

Il diritto delle organizzazioni internazionali “del governo mondiale”

di Andrea Pierini

Abstract: The law of the "world government" international organizations - The paper aims to offer a picture about the increasing role of the world economic organizations (integrating the notion of global economic governance) as fundamental policy makers as well as in the developments of a process of international and transnational standards setting. A fundamental role that has grown up in recent times, since the Great Financial Crisis, and lastly the Pandemic emergency COVID-19 have made it necessary to provide for an international and supranational, coordinated response to the crisis.

Keywords: International organizations, Global economic governance, Transnational Law, Greta Financial Crisis

1. Considerazioni introduttive in ordine al metodo ed ai contenuti dell'indagine

Il ripetersi, nell'ultimo decennio, di prolungate fasi di gravissima crisi economica, con conseguenti importanti effetti in grado di investire sia la componente finanziaria dei principali sistemi capitalistici (come avvenuto con la grande crisi finanziaria – per brevità GCF - iniziata nel 2007-2008) che il P.I.L. reale degli stessi Paesi (si pensi da ultimo alla drammatica recessione indotta dalla diffusione della pandemia COVID-19), sta determinando un rinnovato dibattito in ordine al rafforzamento del ruolo e delle funzioni che le c.d. “Organizzazioni internazionali del Governo mondiale” sono chiamate ad assumere per fronteggiare le stesse congiunture emergenziali.

Un dibattito che, a fronte dell'emersione di tendenze, indotte dalle medesime crisi, verso la de-globalizzazione (in particolare finanziaria) e la rinascita dei nazionalismi (questi ultimi a loro volta favoriti dalla diffusione nei sistemi politici degli Stati di democrazia pluralistica, di movimenti populistici fortemente critici nei confronti degli effetti della globalizzazione economica), sta ponendo in dubbio le stesse fondamenta di valore di un ordine mondiale multilaterale fondato sulla liberalizzazione degli scambi commerciali e della circolazione dei capitali.

Quell'ordine in funzione del quale, dall'epoca successiva al secondo

conflitto mondiale, si è assistito al processo di creazione di quella che è stata definita, per l'appunto, “*global economic governance*”¹.

Nell'affrontare, dunque, il tema, particolarmente ampio e complesso, delle forme e strumenti di produzione giuridica riconducibili alle stesse organizzazioni internazionali del governo mondiale e di conseguente rafforzamento di uno spazio giuridico globale destinato ad essere occupato da quelli che vengono definiti, non senza difficoltà nella relativa delimitazione concettuale ed a costo di palesi sovrapposizioni, “diritto internazionale dell'economia”², “diritto transnazionale”³ e “diritto globale”⁴, verrà seguita,

¹ V. A. Comba, *Neoliberalismo internazionale e global economic governance*, Torino, 2013.

² V. al riguardo G. Sacerdoti, *Diritto internazionale dell'economia*, in *Diritto on line* (2014), in sito [www.treccani.it/enciclopedia/diritto-internazionale-dell-economia_\(Diritto-on-line\)/](http://www.treccani.it/enciclopedia/diritto-internazionale-dell-economia_(Diritto-on-line)/), Secondo la stessa prospettiva internazionalistica “Il diritto internazionale dell'economia è un “sotto-settore” del diritto internazionale pubblico, composto dalle norme che disciplinano le relazioni tra Stati in campo economico, con normative disparate nei vari settori, quali cambi e valute, scambi di merci e di servizi, movimenti di capitali e investimenti, proprietà intellettuale”. Ne deriva il sostanziale assorbimento nel diritto internazionale di fenomeni di produzione giuridica “concordati tra Stati o nelle organizzazioni intergovernative per disciplinare, solitamente con efficacia non precettiva (*soft law*), la sorveglianza dei mercati finanziari e l'attività delle imprese multinazionali” sia di quelli tradizionalmente riconducibili alla nozione di diritto transnazionale. “Quanto ai rapporti “transnazionali” tra privati (imprese), che non sono soggetti dell'ordinamento internazionale, l'eterogeneità delle fonti, dei soggetti e dell'oggetto dei loro rapporti sconsiglia di includerli nella materia ma di inquadrali nel diritto del commercio internazionale”. La medesima prospettiva internazionalistica, fortemente critica nei confronti della teorizzazione di uno “spazio giuridico globale” (destinato ad essere occupato dal “diritto transnazionale” e “globale”) che superi il dualismo dei rapporti tra Stati ed ordinamento internazionale imposta dal c.d. modello di Westfalia, viene costantemente seguita da P. Picone, *Gli obblighi erga omnes tra passato e futuro*, in *Riv. Dir. Int.*, 4 (2015), 1081-1108, Id. *Capitalismo finanziario e nuovi orientamenti dell'ordinamento internazionale*, in *Dir. Um. Dir. Int.*, 8 (2014), 5-26. V., anche, A. Ligustro, *Il dibattito sul costituzionalismo globale e quello sulla costituzionalizzazione del diritto internazionale: prospettive a confronto*, in *Dir. Pub. Comp. Eur.*, II (2013), XVII e ss.

³ Su cui si v. da ultimo R. Tarchi, *Diritto transnazionale o diritti transnazionali? Il carattere enigmatico di una categoria giuridica debole ancora alla ricerca di un proprio statuto*, in *Editoriale Osservatoriosullefonti.it*, Anno XIV, 1 (2021), 6 e ss., nonché P. Passaglia, *L'impatto delle dinamiche transnazionali sui sistemi normativi. considerazioni introduttive*, in *Osservatoriosullefonti.it*, Anno XIV, 1 (2021), 227 e ss. Entrambi gli autori si soffermano sulla sostanziale generalità e residualità della nozione di diritto transnazionale in quanto abbracciante *ab origine* una pluralità di fenomeni di produzione normativa (da qui il riferimento ad una molteplicità di diritti transnazionali) espressione dell' “impossibilità di inquadrare tutti i rapporti giuridici secondo gli schemi post-vestfaliani, e cioè in termini di diritto territoriale statale ovvero di diritto dei rapporti tra gli stati sovrani” (v. saggio Passaglia, 228). Di qui, l'ulteriore definizione di diritto transnazionale come “un'area grigia intermedia nella quale si incrociano e talora si sovrappongono discipline ibride di natura privatistica e pubblicistica per un verso e ibride di natura domestica e internazionale per un altro”, G. F. Ferrari, *Diritto transnazionale, diritti di libertà e forme di tutela*, in *Osservatoriosullefonti.it*, Anno XIV, 1 (2021), 368. Per un tentativo di individuare alcuni caratteri essenziali del diritto transnazionale v. S. Sassi, *Diritto transnazionale vs. diritto internazionale* (26 marzo 2018), in sito internet www.forumcostituzionale.it/wordpress/wp-content/uploads/2018/03/sassi.pdf, la quale evidenzia come “Il diritto transnazionale, che in questa sede si prende in considerazione, si caratterizza essenzialmente per quattro tratti distintivi. Anzitutto, per collocarsi a un livello intermedio tra il livello nazionale e quello

innanzi tutto, una prospettiva di analisi di tipo diacronico.

La stessa indagine, infatti, dopo una necessaria introduzione avente ad oggetto i caratteri fondamentali del cammino verso la costruzione di un “diritto sconfinato”⁵ che, riducendo l’egemonia degli Stati negli stessi processi di produzione giuridica, pone al centro di questi ultimi nuovi attori istituzionali, sia pubblici che privati (attraverso la coesistenza all’interno della *global governance* di organismi governativi e non governativi, in grado di spostare la medesima attività regolativa sul piano internazionale e transnazionale), non potrà che concentrarsi sull’attuale fase evolutiva delle trasformazioni della sfera giuridica globale: una fase che, come noto, in chiave analitico ricostruttiva si connota per la centralità del problema della valutazione degli effetti degli eventi di crisi economico-finanziaria sopra richiamati sulla conformazione del ruolo e dei poteri conferiti alle “Istituzioni della globalizzazione”, nonché sulle dinamiche di formazione ed applicazione delle regole di diritto globale prodotte da queste ultime⁶.

In secondo luogo, ed in parallelo, dal punto di vista logico-sistematico, l’impianto della presente indagine non potrà che essere strutturato (coerentemente, peraltro, con l’oggetto di queste Giornate di studio) secondo la tipica metodologia di approccio al tema delle fonti del diritto, in quanto fondata sulla disamina degli aspetti organizzativi delle istituzioni coinvolte nei medesimi processi di produzione normativa (i soggetti), nonché di quelli concernenti i procedimenti di formazione e gli effetti delle stesse norme. Una disamina che sarà volta finalmente a verificare, sempre in chiave diacronica, come i recenti eventi di crisi finanziaria abbiano fondamentalmente inciso su di una serie di aspetti e

internazionale, giacché va a disciplinare fenomeni che attraversano i confini degli Stati, andando pur tuttavia a incidere su diversi ordinamenti giuridici. In secondo luogo, per il fatto che la genesi delle sue fonti non è prettamente statale: esse possono avere origine sia a livello nazionale, sia substatale, sia internazionale ma anche origine consuetudinaria. E dal momento che la matrice del diritto transnazionale è varia, il terzo elemento caratterizzante il diritto *de quo* consiste nel fatto che il suo processo di formazione è dinamico: dalla diversa interazione di attori pubblici e privati nei vari *fora* nazionali e internazionali emerge questo nuovo tipo di diritto che, a sua volta, viene internalizzato e applicato, dando così avvio ad un nuovo processo. Infine, questo processo non si concentra solo sul modo attraverso cui le reciproche influenze tra attori transnazionali e non creano il diritto, ma anche sul modo attraverso cui il diritto disciplina le future interazioni” (*ibidem*, 1 e 2). Per l’ulteriore sottolineatura delle ambiguità semantiche e concettuali del lemma diritto transnazionale, si v. sempre R. Tarchi, *Diritto transnazionale*, cit., 6 e ss. V. anche T. E. Frosini, *Diritto transnazionale vs. diritto globale*, Ed. Perc. Cost. 2-3 (2018), 337 e ss.

⁴ In quanto destinato ad abbracciare i fenomeni regolativi che si estendono all’intero pianeta. Su cui si v. S. Cassese, *Il diritto globale. Giustizia e democrazia oltre lo Stato*, Torino, 2009; Id., *Oltre lo Stato*, Bari, 2006, G. Z. Capaldo, *The Pillars of Global Law*, London, 2013; C. Bricteux, B. Frydman (cur.), *Les Défis Du Droit Global*, Bruxelles, 2018. M. Belov, *Global Constitutionalism and Its Challenges to Westphalian Constitutional Law*, Oxford, 2018.

⁵ M.R. Ferrarese, *Diritto sconfinato*, Bari, 2006.

⁶ Per riprendere il titolo del capitale contribuito di M.R. Ferrarese, *Le Istituzioni della globalizzazione*, Bologna, 2000.

problemi nevralgici riguardanti sempre l'organizzazione delle istituzioni della globalizzazione e le forme ed i modi di creazione del diritto globale: il riferimento è, sotto tale profilo, ai processi di rafforzamento della regolamentazione transnazionale di settori nevralgici come quello dei mercati finanziari, nonché alle concorrenti dinamiche di recezione ed implementazione delle stesse regole formatesi nello spazio giuridico globale (favorendosi, da un lato, la tendenza verso l'adozione di forme di *hard law* rispetto alle tradizionali forme di regolazione per standard e, dall'altro lato, il rafforzamento di forme e strumenti di condizionalità nell'intervento delle stesse Organizzazioni internazionali di governo dell'economia).

Infine, sempre sul piano metodologico, il presente contributo sarà necessariamente fondato, coerentemente con la formazione di studioso di chi vi parla, sulla comparazione giuridica: ciò, nella misura in cui la medesima tendenza verso l'ampliamento del ruolo e degli strumenti di produzione giuridica delle organizzazioni internazionali del governo mondiale (nonché verso il rafforzamento di reti di regolatori pubblici e privati e di attori transnazionali come le grandi *law firms* e *non governmental organizations*) rende ineludibile la disamina comparativa degli stessi modelli istituzionali e procedurali di produzione normativa, secondo una prospettiva di tipo analitico⁷.

Facendo, dunque, leva sull'impianto metodologico sopra descritto, volendo ora anticipare in necessaria sintesi i principali temi affrontati nella relazione, ci si soffermerà precipuamente sull'esame dell'attività di produzione normativa delle organizzazioni internazionali "del governo mondiale dell'economia", in quanto costituenti l'architettura istituzionale del medesimo processo di formazione di una *governance* economica globale e multilivello - *global economic governance*. Ciò, con particolare riferimento ai settori, al centro delle proposte ed interventi di riforma approvati per effetto della GCF-, delle politiche macromonetarie, della regolamentazione e vigilanza finanziarie e di quella del commercio internazionale⁸.

In tale modo, la stessa utilizzazione della categoria concettuale di *governance*, in quanto facente leva sulla complessità e molteplicità degli attori e dei procedimenti di formazione di un diritto dell'economia che supera e

⁷ Si v. al riguardo sempre R. Tarchi, *Diritto transnazionale*, cit., 6 e ss., il quale osserva giustamente come: "Partendo dalle questioni di metodo, l'unico approccio possibile rimane al momento quello analitico, che dia conto delle molteplici manifestazioni del diritto transnazionale e dei settori maggiormente interessati da questo fenomeno, ad iniziare da quelli più noti e studiati, che, per questo hanno trovato un certo grado di consolidamento", (*ibidem*, 10). Condivide tale necessaria impostazione "descrittiva" dell'indagine in quanto relativa ad una "serie di processi e - conseguentemente - di forme di produzione giuridica", P. Passaglia, *L'impatto delle dinamiche transnazionali*, cit., 232.

⁸ V. F. Bruni (cur.) Rapporto ISPI su *L'evoluzione della governance economica alla luce della crisi e l'impatto sulle relazioni internazionali*, giugno 2010 ed in particolare Parte Prima sempre di F. Bruni, *I Termini del problema*, 6 e ss., in www.ispionline.it/sites/default/files/pubblicazioni/Governance%20economica%20-%20Rapporto%20di%20scenario%20ISPI1.pdf.

prescinde dalla dimensione territoriale degli Stati, consente di abbracciare un orizzonte di “Istituzioni della globalizzazione” e di fenomeni di produzione giuridica più ampio di quelli riconducibili alle tradizionali organizzazioni internazionali del “governo mondiale dell’economia”, operanti sotto l’egida della Nazioni Unite e costituite con l’avvio della c.d. seconda globalizzazione di *Bretton Woods* (Fondo Monetario Internazionale, Banca Mondiale).

Seguendosi, pertanto, autorevole dottrina privatistica, per cui per “regolazione transnazionale” viene ad includere “sia la regolazione in cui gli Stati sono i principali attori, sia quella in cui i privati a esercitare la leadership⁹, ci si soffermerà sia sulle manifestazioni del diritto internazionale dell’economia, che del c.d. diritto transnazionale, in quanto riferibili entrambi a quel concetto di *global economic governance* che supera e trascende la dimensione statale nei medesimi processi di regolamentazione di uno spazio giuridico che, perdendo i propri legami con il territorio degli Stati, diviene per l’appunto “diritto sconfinato”.

Verrà, invece, lasciata necessariamente agli altri relatori la trattazione dei temi connessi della formazione di un diritto internazionale e transnazionale in altri settori nevralgici come quelli del diritto penale, di quello ambientale, della tutela dei diritti umani, nonché del concorso alla formazione di un regolamentazione transnazionale dell’economia della c.d. “nuova *lex mercatoria* globale”, frutto del consolidarsi di un corpo di consuetudini commerciali, nonché di un’autoregolamentazione incentrata sulla più ampia estrinsecazione dell’autonomia privata e sulla scelta di strumenti di risoluzione delle controversie alternativi e sostitutivi rispetto al ricorso alla giurisdizione degli Stati (come nel caso degli arbitrati internazionali)¹⁰.

Per cui l’analisi sarà incentrata primariamente sugli stessi procedimenti di formazione di quei settori del diritto globale dell’economia, in cui sia organizzazioni internazionali (quali le Istituzioni di *Bretton Woods*) che reti di regolatori transnazionali involgenti, comunque, rappresentanti di autorità statali (come nel caso del Comitato di Basilea sulla Vigilanza Bancaria) e/o operatori privati, svolgano un ruolo primario.

2. Il legame tra formazione di una regolazione transnazionale dell’economia ed i processi di globalizzazione

Prima di procedere alla disamina comparativa dei diversi modelli di regolazione transnazionale, occorre svolgere alcune considerazioni preliminari riguardanti il lungo processo storico di costruzione e rafforzamento di una cooperazione internazionale nel campo della regolamentazione dell’economia, percorso sfociato, per l’appunto, nella creazione di quella che viene oggi comunemente

⁹ F. Cafaggi, *Regolazione transnazionale e trasformazioni dello Stato*, in Id. (cur.) *Regolazione transnazionale e trasformazioni dello Stato*, Bologna, 2016, 11, il quale opera successivamente una ricostruzione dei diversi modelli di regolazione transnazionale (*ibidem* 14 e ss.).

¹⁰ V. G. Rossi, *Il mercato d’azzardo*, Milano, 2008, 89 e ss.

definita *global economic governance*.

Una cooperazione, quella sopra indicata, la cui caratteristica strutturale fondamentale appare identificabile nella complessità e multiformità dell'assetto organizzativo e dell'articolazione delle funzioni degli stessi regolatori globali: complessità a sua volta frutto della moltiplicazione e stratificazione di organismi dotati di competenze regolatorie settoriali, ma nello stesso tempo destinate ad interagire e sovrapporsi costantemente per effetto della strutturale interconnessione tra i comparti dei mercati, nonché tra politiche monetarie, economiche e fiscali.

È del resto la stessa prospettiva diacronica di approccio al tema oggetto d'indagine a porre la necessità di effettuare una serie di richiami agli effetti prodotti dal succedersi delle varie fasi o cicli dei processi di globalizzazione economica¹¹ sulle dinamiche di formazione ed implementazione di una regolamentazione su base transnazionale dei medesimi fenomeni di interscambio economico in ambito globale (c.d. globalizzazione giuridica)¹².

Un percorso storico-evolutivo che parte, dunque, necessariamente dall'epoca della c.d. seconda globalizzazione (o globalizzazione di *Bretton Woods*) per dipanarsi attraverso la successiva globalizzazione neo-liberista (altrimenti denominata dalla letteratura economica come epoca della Grande Moderazione)¹³ per giungere fino all'avvio del XXI secolo ed allo scoppio delle ripetute crisi economiche di carattere sistemico, in grado di mettere in discussione i principali parametri dei rapporti tra Stato ed economia, così come consolidatisi nel ventennio precedente (in coincidenza con l'avvento del c.d. Stato regolatore).

¹¹ Si vedano, al riguardo, contributi come quello di F. Targetti, A. Fracasso, *Le sfide della globalizzazione. Storia, politiche e istituzioni*, Milano, 2008 (v. estratto in sito www.astrid-online.it/static/upload/protected/TARG/TARGETTI_globalizz-e-crisi-economica.pdf), in cui si evidenzia come "E' utile, al fine di comprendere la mutevole natura della globalizzazione, distinguere cinque fasi storiche: la prima globalizzazione o la globalizzazione del *Gold Standard* o del primo liberismo, va dal 1870 al 1914; la seconda è una fase di de-globalizzazione e va dal 1929 al 1945; una terza fase che potremmo chiamare la seconda globalizzazione o la globalizzazione di *Bretton Woods* va dalla fine della guerra alla fine degli anni '70 del secolo scorso (il decennio delle crisi petrolifere); la quarta fase, che potremmo chiamare la terza globalizzazione o la globalizzazione neo-liberista, va dagli anni '80 agli inizi del XXI secolo; l'ultima fase è quella contraddistinta per ora dalla crisi". Analogamente si v. F. Targetti, *Le vicende della globalizzazione e lo scoppio della crisi finanziaria. Per una governance dell'economia globale*, in G. Amato (cur.) *Governare l'economia globale nella crisi ed oltre la crisi*, Firenze, 2009, 15 ss.

¹² Dovendosi, altresì, tener conto del fatto per cui un tale richiamo delle principali tappe del lungo processo di costruzione di una *governance* economica globale appare, in effetti, suscettibile di assumere rilevanza nevralgica anche per la successiva illustrazione, nella seconda parte della presente relazione, delle problematiche e degli effetti indotti dal ripetersi di eventi di crisi economico-finanziaria di tipo sistemico sui medesimi assetti istituzionali, ruolo e conformazione del sistema di regolazione transnazionale dell'economia.

¹³ Per essere la stessa caratterizzata dalla crescita stabile e sostenuta dell'economia e degli scambi su scala mondiale, nonché da bassi tassi di interesse e bassa inflazione.

Effettivamente, lungo le medesime fasi evolutive dei processi di globalizzazione economica si è assistito alla verifica di una serie di profonde trasformazioni dei correlati processi di globalizzazione giuridica, nella consapevolezza per cui la stessa globalizzazione non sia riducibile alle dinamiche di "intensificazione delle relazioni sociali mondiali che collegano tra loro località distanti facendo sì che gli eventi locali vengano modellati dagli eventi che si verificano a migliaia di chilometri di distanza e viceversa" (Giddens)¹⁴, ma includa anche i profondi riflessi del medesimo fenomeno sulla sfera giuridica ed istituzionale¹⁵.

Se si considera, infatti, primariamente l'evoluzione successiva alla seconda guerra mondiale, fino alla denuncia degli accordi di *Bretton Woods* del 1944 operata dagli Stati Uniti nel 1971¹⁶ ed alla conseguente fine dei vincoli sulle politiche monetarie imposti dagli stessi accordi, la fase predetta si connotava per un sistema di regolazione dei rapporti economici transnazionali essenzialmente incentrata sul diritto internazionale: ciò, nella misura in cui il medesimo sistema faceva leva sulla stipulazione di accordi multilaterali (come appunto quelli di *Bretton Woods*) destinati a disciplinare in maniera organica, anche se settoriale, i movimenti internazionali dei fattori di produzione (beni e capitali) delle merci e dei servizi, attraverso la creazione di Organizzazioni internazionali (quali il Fondo Monetario Internazionale e la Banca Mondiale) preposte alla gestione degli stessi Accordi.

Ne è derivato lo sviluppo di un modello di regolazione transnazionale inizialmente incentrato su norme e deliberazioni assunte da parte di

¹⁴ Si v. appunto A. Giddens, *Le conseguenze della modernità*, Bologna, 1994, 71 e ss.; sulla stessa linea v. M.R. Ferrarese, *Le istituzioni della globalizzazione*, cit., 13 e ss. Secondo tale ultima autrice, l'arretramento del governo statale dell'economia ed il conseguente primato di un "diritto sconfinato" (od "oltre i confini"), ancorato alla globalizzazione dei mercati che ne determina il distacco dal territorio, avrebbero, dunque, come conseguenza lo sviluppo di un "diritto transnazionale" che "è quasi indifferente ai confini ed estraneo ai temi della sovranità", v. anche M.R. Ferrarese, *Diritto sconfinato*, cit., 25.

¹⁵ Sul punto, si v. anche, S. Cassese, *Lo spazio giuridico globale*, Bari, 2006, Id., *Universalità del diritto*, Napoli, 2005, M. D'Alberti, *Poteri pubblici, mercati e globalizzazione*, Bologna, 2008, G. F. Ferrari, *Globalizzazione e internazionalizzazione dell'economia. Implicazioni istituzionali*, in *Diritto, mercato ed etica. Dopo la crisi*, scritti in onore del prof. Piergaetano Marchetti, Milano, 2010, 135-155, Id. in G. F. Ferrari, *Diritto pubblico dell'economia*, Milano, 2010, 155 e ss.

¹⁶ Gli stessi Accordi erano volti ad assicurare una certa stabilità dei prezzi internazionali attraverso il contenimento dell'inflazione causata da politiche monetarie espansive: questo, ancorando l'emissione di moneta al regime di cambi fissi noto come *gold exchange standard* (basato sulla fissazione di un regime di parità tra le varie divise nazionali e il dollaro statunitense, il valore del quale ultimo veniva invece parametrato alle riserve aurifere degli Stati Uniti). Pertanto, anche una politica economica nazionale tesa a favorire l'occupazione a scapito dell'inflazione (in conseguenza della nota relazione di *trade-off* tra politiche pro-occupazione e spirali inflazionistiche) non poteva procedere *ad libitum*, perché trovava comunque il suo limite nella necessità di rispettare le condizioni (di garanzia della parità dei cambi e di conseguente contenimento delle misure monetarie espansive nonché, quindi, anche dell'inflazione) imposte a Bretton Woods.

Organismi internazionali, destinate ad incidere sui movimenti internazionali di beni e capitali, nonché sul relativo quadro regolatorio dei vari Stati membri¹⁷.

Vengono, pertanto, in rilievo, da questo punto di vista, da un lato, gli strumenti destinati a conformare i rapporti tra Istituzioni internazionali e Stati membri, nonché a garantire la *compliance* da parte di questi ultimi rispetto a regole ed indirizzi elaborati in sede internazionale e, dall'altro lato, le relative modalità di implementazione da parte sempre del diritto statale, (da declinarsi sempre secondo la logica dei rapporti con il diritto internazionale).

Si vedrà come una rilevanza centrale assumano, sotto il primo profilo, le condizioni imposte agli Stati per accedere ai programmi di assistenza finanziaria previsti da Istituzioni come il Fondo Monetario Internazionale (condizionalità), nonché la contestuale previsione di strumenti di risoluzione delle controversie in grado di garantire l'attuazione coattiva delle decisioni assunte dalle stesse Organizzazioni internazionali (come nel caso dell'O.M.C., venendo da tale punto di vista in rilievo, appunto, le diverse modalità di adeguamento del diritto statale al diritto internazionale dell'economia).

In seguito, con la fine del sistema monetario internazionale dei cambi imposto dagli accordi di *Bretton Woods* e la concorrente liberalizzazione e globalizzazione dei mercati, in particolare finanziari (a sua volta conseguenza, da un lato della crisi del sistema del *Golden Exchange standard*, nonché delle profonde trasformazioni indotte dalla rivoluzione telematica, dall'eliminazione delle barriere tariffarie e dalla liberalizzazione dei mercati valutari e dei flussi di capitale), si è assistito ad una moltiplicazione delle sedi di cooperazione regolatoria tra Stati e/o Autorità amministrative statali, Organizzazioni internazionali e tra queste e soggetti privati.

Una tendenza verso l'estensione di sedi ed attori della regolamentazione transnazionale, la quale risulta, del resto, direttamente correlata allo avvento dello Stato regolatore¹⁸: ciò, nella misura in cui il

¹⁷ V. G. Sacerdoti, *Diritto internazionale dell'economia*, cit., in cui si sottolinea come le stesse norme internazionali di fonte pattizia derivanti dalle convenzioni multilaterali stipulate nel periodo successivo alla seconda guerra mondiale rappresentassero un ulteriore step evolutivo rispetto al più risalente ordine dei rapporti commerciali internazionali. Un ordine affidato essenzialmente a norme generali di tipo consuetudinario (come quelle in materia di sovranità e libertà dei mari) e norme pattizie di carattere bilaterale, come nel caso della c.d. clausola della nazione più favorita, contemplante l'impegno da parte degli Stati aderenti appunto al trattato bilaterale ad estendere agli operatori economici privati della controparte le condizioni più favorevoli riservate in futuro a Stati terzi.

¹⁸ Sullo Stato regolatore, si v. il fondamentale contributo di A. La Spina, G. Majone, *Lo Stato regolatore*, Bologna, 2000. Più di recente, v. P. Lazzara, *La funzione regolatoria: contenuto, natura e regime giuridico*, in M. Cafagno, F. Manganaro (cur.), cit., 117 e ss. Si vedano, al riguardo, anche le interessanti considerazioni di A. Zoppini, *Diritto privato vs diritto amministrativo (ovvero alla ricerca dei confini tra Stato e mercato)*, relazione presentata al convegno promosso da Vincenzo Roppo, sul tema *Il diritto civile, e gli "altri"*, che ha avuto luogo il 2 e 3 Dicembre 2011, presso la Facoltà di Giurisprudenza dell'Università La Sapienza di Roma, in sito internet, www.judicium.it/wp-content/uploads/saggi

riconoscimento di sempre maggiori spazi per l'esercizio dell'autonomia privata conseguente alla liberalizzazione e globalizzazione dei mercati (in particolare finanziari) ha posto la contestuale necessità di spostare su scala transnazionale l'intervento pubblico regolatorio e sussidiario degli Stati, in quanto avente come proprio fondamento di giustificazione l'esigenza di correggere i mercati dai c.d. fallimenti (in senso ampio) e/o da quelle condizioni che ne determinano il cattivo funzionamento (come ad es. asimmetrie informative ed esternalità negative).

Da tempo, dunque, la comparazione applicata allo studio del diritto internazionale dell'economia ha indotto all'elaborazione di classificazioni in grado di individuare i principali elementi di similitudine e di differenziazione degli stessi modelli di regolamentazione (o autoregolazione) globale dei mercati: un quadro classificatorio che oscilla, per l'appunto, tra sistemi qualificati da un maggiore grado di istituzionalizzazione e pubblicizzazione della relativa regolazione e la concorrente tendenza verso lo sviluppo di forme di regolazione transnazionale esclusivamente privata - *Transnational Private Regulation*¹⁹.

Una tale disamina comparativa costituisce pertanto il necessario punto di partenza della presente indagine.

3. La molteplicità degli assetti organizzativi della *governance* globale dell'economia

3.1. Il ruolo delle Organizzazioni internazionali intergovernative

Iniziando l'analisi dal profilo soggettivo (ovvero quello dei soggetti della regolazione globale)²⁰, sempre dal quadro che si andrà a delineare emerge una profonda varietà di moduli organizzativi e di articolazione dei poteri,

/412/Zoppini.pdf. In essa si sottolinea puntualmente come: "Il lemma 'regolazione' ha oggi assunto un significato sufficientemente univoco, atteso che individua l'insieme delle discipline che mirano a reagire al fallimento del mercato e/o a garantire coll'eteronomia il mercato concorrenziale: quindi a correggere l'asimmetria informativa tra le parti, a evitare il prodursi di esternalità negative, a porre rimedio al monopolio. Il sintagma Stato regolatore sottende, in particolare, l'opzione normativa che è al fondamento del mercato unico europeo e che si traduce in un preciso modello istituzionale, che ridefinisce la linea di confine tra lo Stato e mercato. Questo modello postula la scelta di conformare normativamente le attività dei privati, con l'obiettivo di preservare la dinamica concorrenziale ovvero di mimare, con la forza della norma imperativa, gl'esiti d'un mercato che in concreto non esiste".

¹⁹ Su cui si v. sempre i puntuali approfondimenti di F. Cafaggi, *A Comparative Analysis of Transnational Private Regulation: Legitimacy, Quality, Effectiveness and Enforcement*, EUI Working Paper, LAW 2014/15, Department of Law, in sito papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2530516, Id., *New Foundations of Transnational Private Regulation*, Working Paper, EUI RSCAS, 53 (2010), Private Regulation Series, 04 (2010), in cui si fa riferimento alla elaborazione di standard contabili e dei mercati dei derivati *over the counter* (Otc) come nel caso di quelli elaborati dall'*International Swap Dealer Association* (Isda).

²⁰ Su cui si v. G. F. Ferrari, *Globalizzazione, internazionalizzazione*, cit., 160 e ss.

suscettibili di indurre, in sede ricostruttiva, ad una modellistica ordinamentale altrettanto variegata.

Viene in primo luogo in rilievo, al riguardo, il ruolo assunto dalle Organizzazioni internazionali intergovernative a carattere universale, riconducibili al modello dell'*International administration* e costituenti la più risalente espressione di cooperazione multilaterale in materia di diritto internazionale dell'economia.

Valenza di prototipo di tal genere di organizzazioni internazionali assumono le Istituzioni costituite tra il 1944 e 1945 a seguito degli accordi internazionali di *Bretton Woods*, quali il Fondo Monetario Internazionale, la Banca Mondiale (la quale ha successivamente incorporato la terza delle c.d. Istituzioni di Bretton Woods, costituita dalla Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo – B.I.R.S.)²¹, e prima ancora la Banca dei Regolamenti Internazionali²².

Dal punto di vista strutturale, le Istituzioni predette ricalcano il modello dell'organizzazione politica internazionale, in quanto fondata sulla creazione di organismi stabili di carattere intergovernativo destinati ad esercitare attività e ad adottare deliberazioni vincolanti per gli Stati membri; organismi la cui composizione e funzionamento garantiscono, tuttavia, attraverso le differenti quote di partecipazione versate da ogni Stato membro e la generale applicazione del sistema del voto ponderato, la prevalenza della volontà di alcune Potenze mondiali (come gli Stati Uniti) sulle altre (parlandosi correttamente, al riguardo, di struttura istituzionale

²¹ Dal 2007 la Banca Mondiale si è infatti trasformata in un Gruppo comprendente n. 5 istituzioni: la Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo (I.B.R.D.), il suo funzionamento è garantito dal versamento di un canone stabilito dagli Stati membri; l'Agenzia internazionale per lo sviluppo (I.D.A.), fondata nel 1960, i cui prestiti sono riservati per i paesi meno sviluppati; la Società finanziaria internazionale (I.F.C.), fondata nel 1956 per finanziare i prestiti e gli investimenti effettuati dalle imprese nei paesi a rischio; il Centro internazionale per il regolamento delle controversie relative ad investimenti (I.C.S.I.D.), istituito nel 1966; l'Agenzia multilaterale di garanzia degli investimenti (M.I.G.A.), istituito nel 1988 per l'ottenimento di prestiti

²² L'avvio del processo di cooperazione predetto, involgente in un primo momento gli Stati nazione, ha avuto, infatti, inizio l'indomani della Prima Guerra Mondiale, quando, in ottemperanza ad uno dei punti fondamentali del c.d. piano Young ed a margine dell'Accordo dell'Aja, nel 1930 venne istituita dai governi di Belgio, Francia, Germania, Italia, Regno Unito e Stati Uniti d'America, la Banca dei regolamenti internazionali (B.R.I.). La Banca, che rappresenta la più antica istituzione finanziaria costituita a livello internazionale ed intergovernativo, svolgeva il ruolo di agente fiduciario relativamente ai prestiti emessi per finanziare le riparazioni di guerra tedesche. La B.R.I. aveva, difatti, il compito di coordinare le banche centrali coinvolte nelle operazioni di incasso e pagamento e si occupava di gestire il flusso di pagamenti delle riparazioni di guerra e della redistribuzione dei debiti interalleati. Oggi, pur essendo un'organizzazione internazionale, la B.R.I. è strutturata come una società anonima per azioni, avente un Consiglio di amministrazione e un direttore generale. Tuttavia, le sue azioni possono essere sottoscritte unicamente da banche centrali o da istituti finanziari designati. Attualmente possiedono quote azionarie, e sono pertanto rappresentate alle sedute dell'Assemblea generale, 60 banche centrali, fra cui anche la Banca centrale europea. Cfr. www.bis.org e www.bis.org/about/statutes-i.pdf.

oligarchica)²³.

Considerando invece analiticamente il profilo funzionale, va evidenziato come il F.M.I. si connotasse per le ampie competenze in materia di governo delle politiche macro monetarie, attraverso la promozione della cooperazione internazionale in tale ambito e la stabilizzazione delle relazioni monetarie (inizialmente attraverso l'istituzione del su richiamato sistema di cambi fissi ma aggiustabili tra le monete degli Stati membri). In particolare, il Fondo assumeva i compiti di vigilanza sulle politiche monetarie degli Stati e di eventuale intervento di sostegno a quelli in cui si fossero registrati temporanei squilibri nella bilancia dei pagamenti²⁴.

²³ Le quote di partecipazione al F.M.I. (ordinariamente soggette a revisione ogni cinque anni) sono espresse, infatti, in Diritti Speciali di Prelievo (*Special Drawing Rights*, S.D.R.), ovvero nell'unità di conto del Fondo (determinata secondo un paniere ponderato di cinque valute: dollaro USA, Euro, Yen, Sterlina, Renminbi). Il Consiglio dei Governatori (*Board of Governors*) è il principale organo direttivo ed è composto da un governatore (solitamente il Ministro dell'Economia e delle Finanze) e da un vice-governatore nominati da ogni paese membro. Il Consiglio dei Governatori, che di norma si riunisce una volta all'anno, durante i c.d. *annual meetings*, può delegare i propri poteri al Consiglio d'Amministrazione, con l'eccezione di alcuni poteri riservati. I diritti di voto in seno al Consiglio sono proporzionali al numero delle quote sottoscritte da ciascun Paese, che sono a loro volta calcolate sulla base di particolari indici determinati in ragione di alcuni fattori economici, fra cui PIL, transazioni di conto corrente e riserve ufficiali. Il Comitato Monetario e Finanziario Internazionale (*International Monetary and Financial Committee*) è l'organo consultivo che definisce gli indirizzi strategici del F.M.I. Ne fanno parte i ventiquattro paesi membri (rappresentati generalmente dai Ministri delle Finanze) presenti nel Consiglio di Amministrazione e si riunisce due volte l'anno. Il Consiglio di Amministrazione (*Executive Board*) è l'organo esecutivo del Fondo, esercita l'amministrazione dell'ente ed è composto da 24 Direttori Esecutivi. Nel 2001, a completamento della struttura organizzativa del F.M.I., è stato infine istituito l'Ufficio di Valutazione Indipendente (*Independent Evaluation Office*) quale struttura permanente ma indipendente dal management e dallo staff, con funzioni di vigilanza e controllo.

Anche il sistema di voto in seno alla B.M. è ponderato sulla base delle quote di capitale versate dai suoi membri/azionisti. Il principale organo decisionale della B.M. è il Consiglio dei Governatori (*Board of Governors*), composto da un Governatore e da un Vice nominati da ogni Paese membro, per un periodo di 5 anni (l'Italia è rappresentata dal Governatore della Banca d'Italia). L'organo che gestisce l'amministrazione dell'Ente è il Consiglio di Amministrazione (*Board of Directors*), composto da 25 Direttori Esecutivi nominati o eletti dai Paesi membri. Le decisioni sono prese a maggioranza ed il potere di voto è proporzionale alle quote. I Direttori Esecutivi della B.M. esercitano altresì le funzioni di Direttori Esecutivi dell'I.D.A., dell'I.F.C. e della M.I.G.A. Organo di vertice della B.M. è il Presidente, il quale ha un mandato quinquennale (rinnovabile), presiede alle riunioni del Consiglio Esecutivo ed è responsabile per la gestione complessiva dell'istituzione. Si veda www.esteri.it/mae/it/politica_estera/organizzazioni_internazionali/bancamondiale.html e www.worldbank.org/en/home

²⁴ V. J. K. Horsefield, *The International Monetary Fund 1945-1965: Twenty Years of International Monetary Cooperation* vol. I, Chronicle, International Monetary Fund, Washington (D.C.) 1969; V. anche A. Viterbo, *Fondo Monetario Internazionale e Banca Mondiale*, in A. Comba, cit., 70 e ss. Successivamente, negli anni '70 del XX secolo, con l'abbandono del sistema dei cambi fissi, il F.M.I. ha esteso la propria azione in materia di squilibri macroeconomici, mentre ha gradualmente assunto maggiore importanza la funzione di sorveglianza sulle politiche economiche dei Paesi membri, con particolare

Attualmente le principali funzioni svolte sono quelle di sorveglianza e di assistenza finanziaria. La prima delle funzioni predette si risolve nel costante lavoro di osservazione e di misurazione delle performance macroeconomiche attese per i 190 Stati Membri dell'Istituzione. L'analisi delle prospettive relative alla situazione economica e finanziaria globale e a quella delle singole economie nazionali (che prende il nome di "*World Economic Outlook*"), aggiornata su base trimestrale dal Fondo, costituisce fonte informativa di importanza fondamentale per i governi. Inoltre, il Fondo assiste finanziariamente i Paesi in difficoltà, con interventi non solo in favore di quelli emergenti ed in via di sviluppo, ma anche di economie avanzate che, anche e soprattutto a causa degli squilibri di finanza pubblica, hanno costretto gli Stati a ricorrere a veri e propri pacchetti di salvataggio (si vedano i prestiti operati nel 2012 alla Grecia per 30 miliardi di dollari e nel 2018 per l'Argentina che ha avuto 57,1 miliardi di dollari). Infine, è sempre più stretta la collaborazione con il G-20 al fine di definire un efficace e globale sistema di regolamentazione e sorveglianza per i mercati finanziari²⁵.

A sua volta la B.M. veniva istituita con il compito di sostenere la ricostruzione dei Paesi devastati dal secondo conflitto mondiale, e successivamente, una volta completata la ricostruzione post-bellica delle economie dei Paesi europei e del Giappone, ha diretto la sua attenzione verso i Paesi in via di sviluppo. L'azione della B.M. si è pertanto gradualmente focalizzata intorno a tematiche quali lo sviluppo del capitale sociale e del capitale umano, la crescita del settore privato, il miglioramento della capacità di Governo e l'alleggerimento del debito pubblico a livello internazionale²⁶.

attenzione verso i Paesi in via di sviluppo (P.V.S.) e quella di credito a medio termine. Con l'esplosione della crisi debitoria nei primi anni '80, il F.M.I. diventava di fatto l'organizzazione deputata alla gestione degli shock finanziari a livello globale attraverso programmi di assistenza che hanno dato priorità alle politiche di liberalizzazione commerciale e finanziaria, di privatizzazione e di de-regolamentazione dei mercati. Le crisi finanziarie degli anni '90, che hanno colpito Messico, Asia orientale, Russia, Brasile e Argentina e la transizione dei Paesi dell'Europa Orientale verso l'economia di mercato hanno evidenziato i limiti di un approccio spesso caratterizzato da eccessi delle politiche di liberalizzazione, talvolta avventate in economie ancora non del tutto mature, nonché costretto il F.M.I. a ripensare l'approccio fino a quel momento utilizzato, strutturato su manovre fiscali restrittive e sulla prevalenza delle considerazioni macroeconomiche. Dopo alcuni anni in cui il suo ruolo si era progressivamente ridotto con una significativa contrazione dell'attività di assistenza finanziaria, il Fondo ha assunto una importanza strategica su mandato dei successivi vertici G-20 dei Capi di Stato e di Governo di Londra (aprile 2009) e Pittsburgh (settembre 2009) per affrontare le conseguenze della crisi finanziaria globale.

²⁵www.esteri.it/mae/it/politica_estera/organizzazioni_internazionali/fondomonetariointernazionale.html#1, www.imf.org/en/Home, J. E. Stiglitz, *La globalizzazione e i suoi oppositori*, Torino, 2002.

²⁶ Nel corso degli anni '80, la B.M. ha promosso vasti programmi di finanziamento dei P.V.S. e delle economie emergenti, spesso accompagnati dalla richiesta di adottare riforme

Oltre che svolgere, poi, limitate funzioni di *standard setters* attraverso l'elaborazione – nel caso del F.M.I. – di regole globali in materia di finanza pubblica (nonché di altre materie altrettanto rilevanti per il funzionamento dell'economia globale quali la divulgazione dei dati e le regole in materia di insolvenza) con destinatari Governi e banche centrali, le Istituzioni di Bretton Woods avevano ed hanno un ruolo particolarmente incisivo come *standard enforcers*, attraverso l'utilizzazione di una serie di meccanismi diretti a favorire l'applicazione delle medesime regole globali all'interno degli ordinamenti nazionali: il riferimento è in tale caso a strumenti, già richiamati in precedenza, come le condizioni imposte agli Stati per accedere ai programmi di assistenza finanziaria previsti dal Fondo Monetario Internazionale (condizionalità)²⁷ e la contestuale verifica, mediante attività di *reporting*, dell'applicazione degli *standards* uniformi individuati in sede internazionale (sempre come condizione per accedere ai finanziamenti erogati dalle stesse istituzioni)²⁸.

Nell'ottica del concorrente rafforzamento della cooperazione multila-

strutturali e politiche di liberalizzazione commerciale e finanziaria, privatizzazione e deregolamentazione. Durante gli anni '90, la B.M. ha avviato un'opera di revisione strategica ed ha individuato nella riduzione della povertà il fine principale del proprio operato. Dalla metà degli anni '90, la B.M. ha inoltre incrementato l'importanza della lotta alla corruzione e del consolidamento del buon governo. Oggi nell'ambito dell'attuazione dell'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile, la B.M. ha individuato la propria priorità d'azione nel raggiungimento di due obiettivi: la riduzione della povertà e la promozione di una crescita inclusiva e sostenibile (cd. Shared prosperity). Cfr. www.esteri.it/mae/it/politica_estera/organizzazioni_internazionali/bancamondiale.html e www.worldbank.org/en/home

²⁷ Egualmente la B.M. orienta i propri investimenti attraverso l'impiego di due criteri: selettività (*conditionality*) partenariato (*partnership*). Il primo richiede che l'aiuto allo sviluppo sia diretto a quei Paesi che dimostrano di perseguire solide politiche macroeconomiche ed una buona capacità istituzionale. Il secondo, invece, mira a favorire una maggiore partecipazione agli obiettivi di sviluppo. La complementarità dell'azione delle istituzioni finanziarie internazionali per la formulazione delle strategie d'intervento nei singoli Paesi e la loro attuazione è inoltre promossa attraverso il riferimento ai principi del *Comprehensive Development Framework* (C.D.F. - modello integrato a livello Paese che coniuga l'analisi macro-economica e finanziaria del F.M.I. con l'attenzione allo sviluppo sociale e umano della B.M.), nonché l'elaborazione dei Documenti nazionali di riduzione della povertà (*Poverty Reduction Strategy Papers - PRSPs*). I P.R.S.Ps. sono oggi lo strumento chiave del sostegno che la B.M. fornisce ai Paesi a basso reddito. Sono documenti preparati dai Governi dei paesi beneficiari (*country ownership*), in cui si formulano le politiche necessarie per fronteggiare la riduzione della povertà e stimolare lo sviluppo socio-economico. L'elaborazione di un P.R.S.P. è condizione necessaria per ottenere l'assistenza agevolata della B.M. e del F.M.I., nonché per partecipare all'iniziativa H.I.P.C. (*Heavily Indebted Poor Country*) di cancellazione del debito. In taluni casi è possibile ottenere l'assistenza della B.M. semplicemente sulla base di un *interim*-P.R.S.P.

²⁸ In pratica, l'adesione e l'implementazione da parte delle politiche interne, degli standards finanziari internazionali costituiscono condizione per concedere prestiti o fondi, incentivandosi tale sistema grazie a meccanismi atti a verificare il livello di applicazione degli stessi standards internazionali da parte degli Stati aderenti cui questi ultimi sono obbligati a sottostare (*Report on the Observance of Standards and Codes – R.O.S.C.S.*)

terale in materia di commercio internazionale, si poneva poi l'istituzione, negli anni '90 del XX secolo, di un'organizzazione internazionale a carattere universale come l'Organizzazione Mondiale del Commercio (W.T.O.), cui aderiscono gli Stati nazionali ed alcuni territori doganali separati²⁹.

Creata allo scopo di gestire una serie di accordi commerciali multilaterali stipulati tra gli Stati membri (GATT 1994), l'Organizzazione Mondiale del Commercio dispone, nell'ambito della regolamentazione del commercio mondiale, di poteri particolarmente ampi, sia in punto di fissazione di regole comuni per la disciplina del commercio internazionale, sia di un apparato di tipo giurisdizionale per la risoluzione delle controversie che rende le medesime regole vincolanti e sanzionabili per gli Stati aderenti³⁰.

Pertanto, la W.T.O. si occupa di porre *standards* internazionali per il commercio globale, cui sempre più spesso gli accordi internazionali esplicitamente rinviano, nonché di favorirne e verificarne l'effettiva implementazione a livello nazionale.

Infatti, accordi come l'*Agreement on Technical Barriers to Trade* (T.B.T.), che si applica alle norme tecniche per la produzione ed il commercio dei beni, prevedono che gli Stati membri debbano utilizzare gli *standards* internazionali dettati dalla W.T.O. come base normativa per le proprie regolamentazioni domestiche, al fine di contribuire alla progressiva armonizzazione delle misure nazionali. La cogenza e vincolatività di tali regole sono garantite grazie ad un duplice assetto di strumenti: in primo luogo la violazione degli *standards* internazionali individuati dal W.T.O. è censurabile tramite l'applicazione di sanzioni economiche, mentre, nello stesso tempo, le misure nazionali difformi ai medesimi *standards* possono essere oggetto d'impugnazione nell'ambito di un apposito apparato di tipo giurisdizionale per la risoluzione delle controversie; in secondo luogo, la W.T.O. consente di adottare misure che si discostino dagli *standards* globali solo a determinate condizioni³¹.

Trattasi, dunque, di un sistema che non implica l'applicazione diretta degli *standards* internazionali negli ordinamenti nazionali, ma che

²⁹ Il W.T.O. è stato, infatti, istituito il 1 gennaio 1995, alla conclusione dell'Uruguay Round, i negoziati che tra il 1986 e il 1994 hanno impegnato i paesi aderenti al GATT ed i cui risultati sono stati sanciti nell'Accordo di Marrakech del 15 aprile 1994. Il GATT era l'Accordo generale sulle tariffe doganali e sul commercio (*General Agreement on Tariffs and Trade*), firmato il 30 ottobre 1947 a Ginevra da 23 paesi, per stabilire le basi per un sistema multilaterale di relazioni commerciali con lo scopo di favorire la liberalizzazione del commercio mondiale.

³⁰ V. S. Cantoni, *L'accordo istitutivo dell'Organizzazione mondiale del commercio. Dal GATT 1947 al GATT 1994*, in A. Comba, cit., 173 e ss.

³¹ Gli Stati devono innanzi tutto rispettare un procedimento disciplinato ad hoc denominato *notice and comment* e poi le misure alternative a quelle promosse dal W.T.O. devono comunque corrispondere ad una base scientifica, dovendo superare i c.d. *necessity* e *proportionality test*.

introduce, piuttosto, incentivi suscettibili di indurre le autorità nazionali a provvedere al loro recepimento.

Si vedrà come, di fronte al medesimo fenomeno di proliferazione di organizzazioni internazionali settorialmente competenti, espressione di una cooperazione istituzionalizzata tra gli Stati a sua volta ancorata alle Nazioni Unite, centrale appare oggi il problema di stabilire forme di cooperazione e coordinamento dell'attività delle stesse Organizzazioni, soprattutto in settori strategici come quelli delle politiche monetarie (si pensi da ultimo alla necessità di un'azione congiunta in materia di CBDC - valute digitali della banca centrale)³² della sicurezza alimentare e della salute.

3.2. Le c.d. Reti di regolatori transnazionali

Si è già evidenziato come le trasformazioni indotte, a partire dagli anni '80 del XX secolo, dalla c.d. globalizzazione neo-liberista abbiano portato con sé, oltre che l'affermazione di un nuovo modello di rapporto tra Stato ed economia di mercato (c.d. Stato regolatore), una necessaria moltiplicazione delle sedi di cooperazione regolatoria tra Istituzioni statali, Organizzazioni internazionali, nonché tra le medesime Istituzioni pubbliche e soggetti privati, quali espressione della concorrente necessità di spostare sul piano transnazionale la regolazione degli stessi mercati. Un necessario rafforzamento della cooperazione internazionale, tanto più dovuto alla diffusa percezione dei rischi di carattere sistemico indotti dal medesimo fenomeno d'integrazione e globalizzazione dei mercati finanziari³³.

Nel 1974, infatti, proprio a seguito degli effetti di carattere sistemico indotti dal fallimento di alcune significative Istituzioni bancarie³⁴, i governatori delle banche centrali dei paesi membri del G-10 istituivano in seno e sotto l'egida della Banca dei regolamenti internazionali, il Comitato di Basilea per la Vigilanza Bancaria (*Basel Committee on Bankig Supervision – B.C.B.S.*), cui veniva attribuito il compito promuovere la stabilità finanziaria attraverso il rafforzamento della cooperazione tra autorità nazionali di vigilanza sul sistema bancario, sia fungendo da piattaforma per lo scambio di informazioni, che attraverso l'emanazione di standard minimi e direttive.

³² Bank for International Settlements, Report to the G20. *Central bank digital currencies for cross-border payments*, July 2021, in www.bis.org/publ/othp38.pdf.

³³ In effetti, le crisi, verificatesi nel 1974, di istituzioni bancarie come la *Bankhaus Herstatt* e la *Franklin National Bank* avevano ampiamente dimostrato l'esistenza dei pesanti rischi di contagio nei confronti di altre banche indotti dal dissesto di singole istituzioni creditizie, laddove la sospensione dei pagamenti da parte di queste ultime si era dimostrata in grado di determinare situazioni di illiquidità o insolvenza nell'ambito dello stesso mercato interbancario, con effetti negativi in termini di riflessi sull'economia reale e di calo di fiducia verso l'intero sistema bancario internazionale. Di qui, l'insufficienza degli strumenti di regolazione e vigilanza fino a quel tempo adottati a livello infrastatale.

³⁴v. J. Braithwaite e P. Drahos, *Global Business Regulation*, cit., 104, e E.B. Kapstein, *Governare l'economia globale. La finanza internazionale e lo stato*, Trieste, 1999.

Ad esso venivano aggiunte, negli anni '80 e '90 del XX secolo, ancora una volta in seguito ad eventi di crisi con impatto sull'economia globale, ulteriori Istituzioni di regolazione aventi rispettivamente competenza per gli altri comparti dei mercati finanziari, quali, per i mercati mobiliari, lo I.O.S.C.O. (*International Organization of Securities Commissioners*) e per quelli assicurativi, lo I.A.I.S. (*International Association of Insurance Supervisors*)³⁵.

Inoltre, sempre a partire dagli anni '70 si assisteva alla creazione di ulteriori organismi di cooperazione multilaterale, aventi pari struttura di rete, ma stavolta di natura privatistica, in quanto composti da esponenti imparziali degli stessi operatori del mercato, cui veniva attribuita la funzione di stabilire *standards* internazionali in settori dell'economia globale non coperti dall'intervento dei su detti regolatori pubblici, internazionali e transnazionali.

Trattasi di organismi informali composti da soggetti privati dotati di *expertise* in materia finanziaria e contabile, tra cui occorre menzionare l'*International Accounting Standards Committee* (I.A.S.C.) e l'*International Federation of Accountants* (I.F.A.C.)³⁶.

³⁵ L'*International Organization of Securities Commissions* (I.O.S.C.O.) è stata fondata nel 1983 ed è un organismo internazionale che riunisce i regolatori di titoli azionari mondiali. Questo organismo è riconosciuto come lo *standard setter* globale per il settore dei titoli e pertanto, nell'esercizio delle sue funzioni, implementa e promuove l'adesione a *standard* di regolamentazione e supervisione riconosciuti a livello internazionale al fine di proteggere gli investitori, mantenere mercati equi, efficienti e trasparenti e cercare di affrontare i rischi sistemici. Inoltre, tra i compiti dello I.O.S.C.O. c'è quello di rafforzare la protezione degli investitori, promuovendo la fiducia nell'integrità dei mercati dei valori mobiliari, e rafforzando lo scambio di informazioni e la cooperazione nell'applicazione delle norme contro i comportamenti scorretti e nella supervisione dei mercati e degli intermediari di mercato. Infine, detto organismo guida una rete di interscambio informativo a livello sia globale che regionale sulle rispettive esperienze al fine di assistere lo sviluppo del mercato dei titoli, rafforzare le infrastrutture e attuare una regolamentazione adeguata (Cfr. www.iosco.org). L'*International Association of Insurance Supervisors* (I.A.I.S.), fondata nel 1994, si occupa invece dell'individuazione di *standard* internazionali nel settore assicurativo. È un'organizzazione internazionale di natura privatistica di cui sono membri supervisori e regolatori assicurativi, che si propone di promuovere una supervisione efficace e coerente a livello globale del settore assicurativo al fine di sviluppare e mantenere mercati assicurativi equi, sicuri e stabili a beneficio e protezione degli assicurati e per contribuire alla stabilità finanziaria globale (Cfr. www.iaisweb.org/home).

³⁶ L'*International Accounting Standards Committee* (I.A.S.C.), ora denominato *International Accounting Standards Board* (I.A.S.B.) è un ente di natura privatistica istituito nel 1973 per volontà delle maggiori associazioni professionali operanti nel settore della contabilità finanziaria in Australia, Stati Uniti, Canada, Messico, Giappone, Francia, Germania e Regno Unito.

È responsabile dell'individuazione e dell'emanazione dei principi contabili internazionali, di cui semplicemente raccomanda l'adozione, non potendo esprimere un potere coercitivo verso i propri consociati (Cfr. www.britannica.com/topic/International-Accounting-Standards-Board). Anche l'*International Federation of Accountants* (I.F.A.C.), fondata nel 1977, opera nel settore della contabilità finanziaria pubblica e privata. Costituisce, infatti, un'organizzazione internazionale privata che si impegna per lo sviluppo, l'adozione e l'implementazione di *standard* internazionali in materia di contabilità finanziaria, tanto che la stessa supporta

Nel caso, dunque, del Comitato di Basilea e dello I.O.S.C.O. (che, come sopra detto, sono chiamati ad elaborare regole, nella forma di *standard*, in materia di supervisione bancaria e mobiliare), si parla di reti transnazionali di regolatori: una locuzione che intende sottolineare il fatto che, da una parte, tali organismi fanno capo ad amministrazioni nazionali, in quanto composti da membri e/o rappresentanti di autorità di vigilanza statali e diretti a promuovere la cooperazione, lo scambio di informazioni e l'adozione di regolamentazioni comuni di settore tra e da parte delle stesse Autorità; dall'altra parte, tuttavia, va evidenziato come le stesse Istituzioni, a differenza di quanto accade per le organizzazioni internazionali intergovernative, sono composte da soggetti che non agiscono in forza di un mandato rappresentativo ufficiale degli Stati di appartenenza, pur apparendone esponenti. Ed è per questo che la medesima cooperazione tra Autorità statali facenti parte delle organizzazioni di rete predette si svolge in modo informale, al di fuori di strutture rigide o di negoziazioni formalizzate.

Altra locuzione che si applica agli organismi sopra citati è, pertanto, quella di "*epistemic communities*", valorizzandosi in tale modo la componente tecnico-specialistica che li connota, giacché tali reti raggruppano professionisti che detengono competenze ed *expertise* proprie di un particolare settore³⁷.

Si vedrà, poi nella parte finale della presente relazione, come la medesima duplice connotazione strutturale sopra evidenziata abbia contribuito all'insorgere di forti critiche nei confronti delle predette organizzazioni di rete, proprio in ragione dell'assenza di responsabilità democratica (*accountability*) e del conseguente rischio, da più parti paventato, di involuzione verso un governo tecnocratico globale.

Tuttavia, nonostante le critiche predette, peraltro notevolmente inaspritesi in coincidenza e per effetto dello scoppio della GCF³⁸, è indubbio

quattro comitati di standardizzazione indipendenti, che stabiliscono standard internazionali in materia di etica, revisione contabile e assicurazione, formazione contabile e contabilità del settore della finanza pubblica. Fornisce inoltre linee guida per incoraggiare prestazioni di alta qualità da parte di contabili professionisti nelle pratiche contabili aziendali e di piccole e medie dimensioni (Cfr. www.ifac.org/).

³⁷ Il modello in questione non è, infatti, proprio del solo ambito finanziario: al contrario, le reti transgovernative sono diffuse altresì in altri settori, come quelli della concorrenza, dell'ambiente, del trasporto aereo. La tipologia delle reti transnazionali si presenta dunque estremamente differenziata.

³⁸ Durante la quale, come si vedrà nella parte conclusiva del lavoro, è stato addebitato agli stessi regolatori sovranazionali di aver ritardato nel fornire sia un'adeguata segnalazione preventiva dei rischi per la stabilità del sistema finanziario indotti dalla diffusione di attività finanziarie rischiose (come quelle derivanti dalla diffusione delle pratiche di securitization con conseguente sviluppo del c.d. *shadow banking system*), nonché dalle politiche monetarie eccessivamente espansive e della conseguente bolla creditizia sviluppatasi durante il periodo della c.d. Grande Moderazione, sia successivamente, di non avere dato risposte efficaci e tempestive nei confronti degli stessi effetti di contagio sistemico indotto dal dissesto delle

che il Comitato di Basilea, di cui fanno parte i rappresentanti delle Autorità di vigilanza nazionali (in taluni casi coincidenti con le Banche centrali nazionali), sia oggi riconosciuto come uno degli attori centrali della *governance* finanziaria globale, anche in virtù del notevole ampliamento delle funzioni del Comitato, divenute nel tempo sempre più incisive e penetranti.

In origine, infatti, il Comitato di Basilea svolgeva la funzione di *forum* di discussione e cooperazione tra i regolatori nazionali, coordinando le politiche di vigilanza, promuovendo la conoscenza dei diversi sistemi, nonché favorendo lo scambio di informazioni. Oggi, invece, tale organismo si è via via venuto a configurare quale vero e proprio *standard setter* a livello globale, per il credito, producendo, a partire dall'elaborazione del c.d. Concordato di Basilea (*Principles for the supervision of banks' foreign establishments*) del 1983³⁹, più di duecento *standards* internazionali, incidenti non solamente sui temi della stabilità finanziaria⁴⁰.

Parimenti a quanto osservato per il Comitato di Basilea, l'originario scopo dello I.O.S.C.O. è rappresentato dalla cooperazione e dallo scambio di informazioni tra le autorità nazionali di regolazione. A queste si aggiungono, tuttavia, altre funzioni, deducibili dalle c.d. *by laws* interne, quali promuovere l'assistenza reciproca, introdurre un efficace controllo sulle transazioni internazionali di valori mobiliari e pure elaborare standards per assicurare una migliore regolazione dei mercati a livello domestico ed internazionale.

Diversamente da quanto assunto per il Comitato di Basilea, quindi, per il quale l'approdo alla funzione di *standard setter* per il settore bancario è stato graduale, per lo I.O.S.C.O. il compito di elaborare regole comuni è stato riconosciuto fin dalla sua istituzione ed ha avuto esplicita estrinsecazione all'interno delle *by laws*⁴¹. Peraltro, nell'esercizio di questa

single Istituzioni e/o dei settori coinvolti dalla crisi (contribuendosi, quindi, a delegittimare le autorità amministrative domestiche).

³⁹ A cui ha fatto seguito con il documento del 1993 in cui si fissa una serie di requisiti minimi per la vigilanza dei gruppi bancari internazionali e dei loro stabilimenti esteri (Minimum Standards for the supervision of international banking groups and their cross-border establishments).

⁴⁰ Cfr. *Publications by year*, reperibile in www.bis.org/bcbis/indexx.htm. Il progressivo ampliamento delle finalità e degli obiettivi dell'attività di *standard setter*, in quanto involgente la solidità del sistema bancario, i requisiti di adeguatezza patrimoniale, la concorrenzialità tra istituti di credito, ha inciso anche sull'organizzazione interna dell'organismo. In particolare, la funzione di *standard setter* si svolge oggi tramite sottogruppi di lavoro, che svolgono un ruolo fondamentale giacché solo se all'interno del gruppo non sia raggiunto il *consensus* o qualora emerga l'esigenza di discutere questioni generali il dibattito viene rinviato in seno al Comitato.

⁴¹ La vocazione di questo organismo, pur qualificandosi come associazione no profit di diritto privato, è universalistica, affiliando per il settore mobiliare, tramite diverse categorie di *membership*, soggetti privati ma anche organizzazioni di altro tipo (es. Borse valori). Tuttavia, la piena partecipazione all'attività della rete è riservata alle sole autorità nazionali di regolazione del settore mobiliare, ambito nel quale si è espresso sempre con maggiore

funzione nel corso del tempo, lo I.O.S.C.O. ha individuato obiettivi ulteriori, tanto da estendere anche all'armonizzazione dei principi contabili internazionali il proprio ambito di intervento, sì da determinarsi una sovrapposizione tra le competenze della stessa rete transazionale e lo I.A.S.B.

Senonché, in tempi più recenti, il progressivo rafforzamento dei compiti di elaborazione di principi contabili internazionali da parte di quest'ultimo, anziché ad opera dello I.O.S.C.O., ha indicato uno spostamento della funzione di regolamentazione del settore contabile da un regolatore globale composto essenzialmente da autorità pubbliche ad un organismo privato.

Lo I.A.S.B. ed anche l'I.F.A.C., infatti, sono organizzazioni private informali composte da soggetti (sempre privati) dotati di *expertise* in materia finanziaria (revisori, imprese, analisti finanziari, accademici), riconducibili al modello della *global private governance*, che stabiliscono, la prima, i principi contabili internazionali e le regole in materia contabile, la seconda le regole in materia di revisione contabile, (ovvero con riguardo alla redazione e presentazione dei bilanci)⁴².

Ne deriva la primaria funzione di *standard setting* a livello transazionale delle stesse organizzazioni private di rete, le quali realizzano contestualmente un sistema di mutua integrazione normativa.

Un tale coinvolgimento di soggetti privati nei meccanismi della regolazione transazionale trova la propria genesi nell'esigenza di tutelare gli stessi destinatari delle regole globali (sia indiretti, nella misura in cui si renda necessaria l'interposizione del diritto statale nella relativa implementazione, sia diretti, nei casi di *self regulation* da parte degli stessi

vivacità il ruolo di *standard setter*.

⁴² Compito dello I.A.S.B. è quello di elaborare e di favorire l'applicazione "*in the public interest*" di un *single set* di standard globali per il settore contabile che siano di elevata qualità, nonché di facilitare la convergenza degli standard nazionali con quelli globali. L'adozione, infatti, da parte dello I.A.S.B. di regole comuni per la redazione dei documenti contabili mira a garantire la comparabilità delle informazioni finanziarie relative a imprese di origine nazionale differente e, quindi, a fornire ai mercati informazioni più trasparenti. Gli *standards* internazionali elaborati dallo I.A.S.B. prodotti fino al 2001 prendono il nome di *International Accounting Standards* (I.A.S.) mentre quelli successivi a tale data sono denominati *International Financial Reporting Standards* (I.F.R.S.). Le regole in materia di revisione contabile ed etica professionale elaborate dall'I.F.A.C. con la finalità di "*to serve the public interest*", svolgono inoltre una funzione complementare a quella dei principi contabili dello I.A.S.B.. Vi è, dunque, uno strettissimo collegamento tra armonizzazione dei principi contabili, efficienza dei mercati finanziari e protezione degli investitori. L'I.F.A.C., che peraltro è organizzazione rappresentativa della professione contabile, ha, inoltre, il compito di verificare la *compliance* delle organizzazioni dei professionisti contabili aderenti all'organismo con gli standard globali elaborati da quest'ultimo, svolgendo quindi la funzione di *enforcement* che contempera la verifica sull'attuazione degli standard prodotti e la sanzione in caso di mancata adesione alle stesse regole. Gli standards prodotti dall'I.F.A.C. in materia di revisione contabile sono oltre mille e sono denominati *International Standards on Auditing* (I.S.A.) e *International Public Sector Accounting Standards* (I.P.S.A.S.)

operatori) ammettendoli a partecipare ai procedimenti di formazione di queste ultime. Ne è derivato il coinvolgimento dei privati nell'attività di regolazione portata avanti da soggetti pubblici, cui si è affiancato il modello della *private administration*.

È chiaro, allora, che, a fronte di strutture private che esercitano funzioni connotate dall'obiettivo di realizzare un "*public interest*" (laddove vi è una reale connessione dell'attività svolta dalle stesse con finalità d'interesse generale), la medesima normazione contabile licenziata dalle reti predette si conformi come esercizio privato di una pubblica funzione globale.

La comparabilità, trasparenza ed affidabilità delle informazioni finanziarie, infatti, appaiono funzionali al perseguimento di due interessi pubblici fondamentali, ovvero, quale effetto immediato, quello della protezione degli investitori e, quale effetto mediato, quello della stabilità finanziaria globale. Ciò, tanto più tenuto conto del fatto che i medesimi standard elaborati dai regolatori privati vengono ad essere applicati all'interno degli ordinamenti nazionali, attraverso l'incorporazione delle stesse *best practices* contabili all'interno di atti normativi ad efficacia vincolante (acquistando così, gli standard elaborati in sede transnazionale, efficacia cogente di *hard law*).

In ragione di siffatto meccanismo d'integrazione ed attuazione, la diffusione di forme di *global private administration* in ambito finanziario determina una marcata ibridazione del diritto amministrativo domestico, che ha posto l'accento sulla necessità di individuare organismi di intermediazione e dialogo tra gli stessi regolatori globali.

La ricerca di soluzioni istituzionali volte a favorire il coordinamento tra gli organismi che intervengono nella *governance* finanziaria globale ha, dunque, spinto verso l'istituzione di gruppi di lavoro congiunti, nonché verso l'implementazione di procedimenti contemplanti il contributo di diversi regolatori e la creazione di organismi che assicurino la cooperazione tra *standard setters*.

Si vedrà come sempre in ambito finanziario, la medesima necessità di costituzione di uno strumento di cooperazione tra le reti transnazionali di regolatori abbia portato nel 2009 (quindi immediatamente dopo la GCF del biennio 2007-2008) alla riorganizzazione del già esistente *Financial Stability Forum*, che ha assunto nuove funzioni e nuovi compiti, sotto il nome di *Financial Stability Board* (F.S.B.).

In effetti, sono membri di tale organismo alcune delle organizzazioni intergovernative sopra citate (F.M.I. e Banca mondiale), alcune reti transnazionali per il settore bancario, mobiliare e assicurativo (Comitato di Basilea, I.O.S.C.O. e I.A.I.S.), ma anche il regolatore privato I.A.S.B., la B.C.E., e la Banca per i regolamenti internazionali, autorità nazionali come Banche centrali, Ministri delle finanze e autorità indipendenti competenti per il settore finanziario. Il novero dei paesi rappresentati nel F.S.B. è oggi

corrispondente a quelli che fanno parte del G-20 (su cui si v. *infra*), cui si aggiunge la Commissione Europea.

Elemento meritevole di sottolineatura è costituito dal fatto che, come organismo di rete ibrido, il F.S.B. consente di coniugare l'anima politica, costituita dal legame con i Paesi facenti parte del G-20, e l'anima tecnica della regolazione globale; ciò, in modo tale da farsi sovente traghettatore di istanze tecniche, anche stigmatizzando le indebite influenze politiche sull'agenda della regolazione.

Sotto il profilo teleologico, il F.S.B. mira a coordinare a livello internazionale l'attività delle autorità finanziarie nazionali nonché la complessiva opera di *standard setting* delle regole delle quali le medesime autorità si avvalgono.

Anche il mandato del F.S.B. ha conosciuto un progressivo allargamento, non limitandosi al monitoraggio sull'evoluzione dei mercati finanziari, attraverso la redazione di rapporti a scadenza semestrale, ed al coordinamento degli altri standard *setters*, ma ponendo in essere una vera e propria attività di raccomandazione e di proposta ed elaborazione di principi e linee guida riconducibili a veri e propri *standards*, sì da acquisire l'attribuzione di *standard setter*. Infine, il F.S.B. svolge oggi anche il compito di *standard controller*, laddove, nella regolazione dei rapporti tra questo organismo e gli altri attori della regolazione globale, il primo deve realizzare una revisione periodica dell'operato dei secondi con l'obiettivo di assicurare la tempestività e l'orientamento verso le priorità più urgenti.

Sicché le reti transnazionali ed i regolatori privati debbono dar conto dal F.S.B. della loro attività, senza comunque interferire con l'indipendenza di tali organismi, al fine di rafforzare l'*accountability*.

In conclusione, i regolatori globali sopra menzionati (intergovernativi, transnazionali, privati, di natura ibrida), pur nella loro diversa organizzazione strutturale, costituiscono reti autonome che interagiscono non solamente tra loro, ma anche con le autorità appartenenti all'ordinamento comunitario e a quello domestico.

3.3 Le pseudo organizzazioni o istituzioni governative informali (Vertici)

Infine, sempre lo sviluppo progressivo dei processi di globalizzazione economica ed il concorrente ripetersi di eventi di crisi finanziaria (sia regionali che di portata globale) successivi alla c.d. crisi delle tigri asiatiche del 1997 – 1998, hanno ulteriormente favorito l'affermazione di nuovi organismi di cooperazione internazionale (anche) in campo di governo dell'economia, come i c.d. vertici (*Forum*) internazionali informali di Autorità tecniche e politiche⁴³.

⁴³ La crisi asiatica fu una crisi di natura finanziaria che interessò alcuni paesi del Sud-Est asiatico alla fine del XX secolo, tra il 1997 e il 1998. La crisi fu causata da una serie di speculazioni finanziarie che provocarono una forte svalutazione della moneta e lo sganciamento delle divise interessate dal valore del dollaro. Ad innescare tale grave

In questo contesto, un fondamentale ruolo di impulso e supporto politico per il rafforzamento della cooperazione regolatoria internazionale è stato assunto dapprima dal c.d. Gruppo dei Sette (G-7)⁴⁴, laddove la medesima istituzione informale, in consultazione costante con la Banca Mondiale ed il Fondo Monetario Internazionale, ha iniziato ad indicare proprio negli *standards* internazionali e nelle *best practices* lo strumento principale per promuovere la stabilità finanziaria, introducendo nuovi incentivi, volti a favorire la diffusione delle regole sovranazionali negli ordinamenti domestici.

Successivamente, considerato il ruolo determinante nell'economia mondiale assunto dai paesi in via di sviluppo, al G-7 si sono aggiunti il G-20, all'interno del quale sono ammessi appunto i paesi emergenti⁴⁵ (es. Cina,

fenomeno speculativo fu il pesante indebitamento del settore privato (banche e imprese), che provocò il ritiro improvviso dei capitali (tecnicamente un *deflusso*) da parte degli investitori stranieri e degli istituti di credito. La crisi, pur manifestandosi nel settore finanziario, si propagò rapidamente incidendo con effetti negativi in diversi ambiti della vita economica dei paesi interessati: dall'attacco speculativo alle valute dei paesi interessati, causandone un significativo deprezzamento, al crollo del mercato azionario e immobiliare, fattori che furono accompagnati da catene di fallimenti di imprese, banche e istituzioni finanziarie.

⁴⁴ Istituito nel 1975, a margine della Conferenza di Rambouillet, il Gruppo dei sei originariamente composto da Francia, Giappone, Italia, Gran Bretagna, Repubblica Federale Tedesca, Stati Uniti, costituiva un foro informale di cooperazione internazionale tra i paesi più industrializzati del mondo, che vedeva riunirsi annualmente i Capi di Stato e di Governo dei citati paesi per discutere questioni internazionali di interesse comune. Nel 1976 si univa al Gruppo il Canada, da cui l'assunzione della denominazione G-7; dal 1977 anche la Comunità Economica Europea si riunisce col Gruppo dei sette. Nel 1999 il pieno coinvolgimento della Russia ha decretato la nascita del G-8. In seguito all'annessione della Crimea nel 2014, tuttavia, la Russia è stata esclusa a tempo indeterminato dal G-8, da cui il ritorno alla formazione a sette membri. L'obiettivo iniziale del Gruppo dei sette è stato quello di affrontare le crisi economiche della metà degli anni Settanta, in particolare lo shock petrolifero e la riforma del sistema monetario internazionale dopo la fine del sistema di Bretton Woods e l'abbandono della convertibilità in oro del dollaro. Le riunioni dal carattere informale si sono tradotte con il tempo in azioni concertate degli Stati partecipanti, da cui la progressiva istituzionalizzazione dei vertici. Oggi il Gruppo dei Sette rappresenta un'organizzazione intergovernativa ed internazionale in grado di dettare l'agenda politica mondiale su questioni di ordine prevalentemente finanziario, questioni macroeconomiche, relative al commercio internazionale, toccando tematiche come le relazioni con i paesi in via di sviluppo, il terrorismo internazionale, il traffico di armi, la tutela dei diritti umani e dell'ambiente. Le decisioni assunte dal G-7 pur non qualificandosi come giuridicamente vincolanti, possono avere un impatto significativo sugli orientamenti politici stabiliti da leaders che vi prendono parte su un determinato tema e si ripercuotono a livello di molte altre organizzazioni e istituzioni internazionali. Cfr. www.g7italy.it/it/storia/index.html.

⁴⁵ La formazione estesa del G-7 che ingloba i paesi emergenti e prende il nome di G-20 è uno degli effetti verificatesi in conseguenza della GCF del 2007-2008, laddove i leader mondiali hanno cercato soluzioni multilaterali al dilagare della stessa crisi in quanto ingerente ogni ambito dell'economia mondiale ed involgenti operatori economici non localizzati a livello nazionale, ma operanti a livello internazionale. Sicché, l'indomani del 2008, i membri del G-20 hanno deciso collettivamente di stimolare le rispettive economie e di astenersi da misure protezionistiche, in modo da accelerare la fine della recessione. I membri chiamati a partecipare al G-20 sono: Argentina, Australia, Brasile, Canada, Cina, Francia, Germania,

India, Brasile), e il *Financial Stability Forum* (F.S.F.)⁴⁶, un organismo di raccordo tra i diversi soggetti che intervengono nella *governance* finanziaria.

Negli ultimi anni, con la crisi finanziaria globale del 2007-2008, è sembrato poi aprirsi una nuova fase nella regolazione dei mercati finanziari, in quanto connotata da un potenziamento del ruolo e dei compiti del G-20 e del F.S.F. divenuto F.S.B. (*Financial Stability Board*)⁴⁷ e dall'ingresso sulla scena di regolatori misti, la cui componente pubblica, espressione degli Stati nazione, si fondeva con la componente privata, espressione della voce di quegli operatori economici chiamati ad applicare le nuove regole del mercato.

In conclusione il Gruppo dei sette, ed oggi, soprattutto il Gruppo dei venti, svolgono compiti di impulso e supporto politico, attribuendosi agli stessi Organismi un ruolo di leadership con riguardo alla definizione dell'agenda politica globale in materia di regolamentazione dell'economia (*political regulatory agenda*), con particolare riferimento all'individuazione delle iniziative più idonee a fronteggiare eventi traumatici di crisi (arrivando così a toccare una molteplicità di temi quali la regolamentazione finanziaria, lo sviluppo economico e le politiche macroeconomiche, finanche al cambiamento climatico e, recentissimamente, anche la prevenzione sanitaria).

La rilevanza riconoscibile a livello internazionale all'uno ed all'altro Gruppo non è tuttavia sovrapponibile, laddove le raccomandazioni assunte a conclusione dei *summits* del G-20, in quanto dotate di un maggior grado di

Italia, India, Indonesia, Giappone, Messico, Repubblica di Corea, Russia, Arabia Saudita, Sud Africa, Turchia, Regno Unito, Stati Uniti, Unione europea. Insieme, i membri del G-20 rappresentano circa il 90% del PIL mondiale, l'80% del commercio mondiale e i due terzi della popolazione mondiale, nonché circa il 60% dei terreni coltivabili e l'80% circa del commercio mondiale di prodotti agricoli.

⁴⁶ L'idea della costituzione di un forum di dialogo tra i soggetti politici coinvolti nella regolazione del settore finanziario nasce in seno al Gruppo dei Sette, che nell'ottobre del 1998, ha dato mandato ad Hans Tietmeyer, governatore della Banca centrale tedesca, di rinvenire proposte per rafforzare la stabilità finanziaria globale. Il rapporto elaborato da Tietmeyer è stato poi adottato con un comunicato dei ministri delle finanze e dei governatori delle banche centrali del G-7. Il *Financial Stability Forum* è nato, quindi, nel 1999 su iniziativa dei Ministri finanziari e dei Governatori delle Banche centrali del G-7 sulla scia delle raccomandazioni formulate appunto da Tietmeyer. Il F.S.F. aveva il compito di promuovere la stabilità finanziaria internazionale e tentava di ridurre i rischi del sistema finanziario grazie allo scambio di informazioni e alla cooperazione tra le istituzioni finanziarie mondiali. Cfr. www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/financial-stability-forum111.htm, www.g7.utoronto.ca/finance/index.htm, www.fsforum.org/publications/r_9902.pdf, www.g7.utoronto.ca/finance/fm022099.htm, www.imf.org/external/np/g7/103098ed.htm.

⁴⁷ Con il summit di Londra del 2009, il Gruppo dei venti ha deciso di promuovere la trasformazione del F.S.F. in *Financial Stability Board*, ciò quale una delle tappe di riforma dell'architettura finanziaria internazionale dopo la crisi finanziaria globale. Cfr. D.D. Bradlow, *The G20 and sustainable IMF reform*, 18 marzo 2009, disponibile in www.voxeu.com/index.php?q=node/3285 e G20, *London Summit Communiqué. The global plan for recovery and reform*, 2 aprile 2009, disponibile in www.g20ys.org/documents.html.

dettaglio, risultano avere riflessi applicativi più significativi rispetto alla prassi dei semplici comunicati riassuntivi del G-7.

Inoltre, la rappresentatività, e la conseguente legittimità, del G-20, in ragione dell'inclusione dei Paesi emergenti, è senz'altro potenziata rispetto a quella del G-7, potendo il Gruppo allargato esprimere gli interessi di un numero più elevato di paesi e potendo quindi garantire una diffusione più ampia delle raccomandazioni emanate⁴⁸.

Le raccomandazioni ed i comunicati che promanano dai summit del G-7 e del G-20 hanno quindi lo scopo di promuovere l'adozione di standards internazionali e sono per l'effetto dirette agli *standard setters*, che ne specificano i contenuti, seguendone l'indirizzo. Pertanto, se pur con le differenze sopra individuate, primaria funzione attribuibile al G-7 ed al G-20 è sempre e comunque quella di *standards enforcers*.

4. Natura giuridica e caratteristiche della regolamentazione transnazionale dell'economia: il ruolo della *soft law*

Passiamo ora ad esaminare necessariamente l'ulteriore profilo oggettivo dell'attività di produzione normativa riferibile agli organismi internazionali e reti di regolatori transnazionali, componenti nel loro insieme quella che è stata correttamente definita, proprio in considerazione della complessità dei relativi assetti istituzionali, *governance* globale dell'economia⁴⁹; vengono in rilievo, sotto tale profilo, aspetti altrettanto fondamentali come quelli dei procedimenti di formazione dello stesso diritto globale, della natura e tipologia di norme che lo compongono, della gradazione dei relativi effetti.

Un primo dato di carattere generale che emerge immediatamente, al riguardo, è quello della concorrente (rispetto alla su richiamata frammentazione istituzionale) destrutturazione del sistema delle fonti normative alla base dello stesso processo di costruzione di un ordine

⁴⁸ Soprattutto va segnalato che, dopo la GCF sembrava essersi realizzata all'interno del G-20 una vera e propria cooperazione tra tutti i paesi presenti. Cooperazione che per alcuni nascondeva la costruzione di un semplice canale di supporto esterno a favore delle priorità del Paesi del G-7 ma che oggi sembra essere stata messa in crisi a causa dell'emergere di conflitti nazionali involgenti Cina, Stati Uniti e Russia.

⁴⁹ V. R. Marchetti, *Globalizzazione e global governance*, in Enciclopedia Italiana Treccani - IX Appendice (2015), in cui si evidenzia come "la governance globale è definita l'insieme di meccanismi di regolamentazione che funzionano anche se essi non sono emanati da un'autorità ufficiale, ma sono prodotti dalla proliferazione di reti in un mondo sempre più interdipendente. La *governance* globale è vista non come un risultato, ma come un processo continuo che, a differenza dei regimi, non è mai fisso e non ha un singolo modello o una singola forma. Inoltre, puntando non esclusivamente sulle relazioni intergovernative, essa prevede la partecipazione di attori di varia natura, sia pubblici sia privati, che ubbidiscono a razionalità multiple: in particolare ONG, multinazionali, movimenti di cittadini, mass media e mercati di capitali globali. La regolamentazione non è inquadrata in un corpo di regole prestabilite, ma si fa in maniera congiunta con un gioco permanente di scambi, conflitti, compromessi, negoziazioni e aggiustamenti reciproci".

giuridico globale, nonché la più generale erosione dei tradizionali caratteri di normatività delle regole costituenti il medesimo sistema.

Ciò, nella misura in cui sempre il diritto globale viene a far leva su di una combinazione di norme aventi differente natura ed efficacia, grazie al prevalente ricorso a strumenti di *soft law* rispetto a quelli tradizionali della *hard law*⁵⁰ (laddove questi ultimi appaiono connotati dalla tipicità del sistema delle fonti del diritto, così come legittimate ed ordinate dalle c.d. norme sulla produzione giuridica o di riconoscimento, dalla conseguente gradazione delle fonti secondo l'ordine imposto dal diritto statale, nonché dai rapporti tra quest'ultimo e le limitazioni di sovranità derivanti dal diritto internazionale e sovranazionale, dalla legalità dello stesso sistema normativo, così come interpretato ed applicato dal potere giurisdizionale).

In verità, infatti, l'insieme di regolatori globali sopra delineato si presenta come strutturalmente frammentato ed anarchico, in virtù dell'assenza di una gerarchizzazione istituzionalizzata delle medesime Organizzazioni del governo mondiale e della conseguente mancata individuazione tra queste ultime di un'Istituzione in grado di obbligare le altre (e gli Stati) a tenere una determinata condotta imposta dalla regola⁵¹.

Sicché il sistema delle regole globali non conosce, pur con alcune rilevanti eccezioni, atti produttivi di norme giuridiche che siano dotati di efficacia vincolante, mentre, laddove vi fossero anche atti o fatti immediatamente precettivi, è evidente come questi ultimi andrebbero in ogni caso a porre in essere obblighi non direttamente sanzionabili, in ragione della riferita tendenziale coincidenza tra regolatori e regolati (per cui l'adesione a tali obblighi viene a configurarsi *ab initio* come osservanza spontanea su base volontaristica, derivante dal principio deliberatorio del consenso)⁵².

In questo senso, lo strumento normativo utilizzato per veicolare le

⁵⁰ L'espressione *soft law* nasce in seno alla dottrina internazionalistica per indicare alcuni tipi di atti, considerati *latu sensu* normativi, che tuttavia non presentavano i caratteri tipici rinvenibili nella generalità delle norme giuridiche in quanto privi di efficacia immediatamente vincolante. Dall'alveo naturale di sua genesi, quello del diritto internazionale, la locuzione in esame ha iniziato ad applicarsi anche al diritto comunitario ed ai diritti nazionali. Detto processo estensivo ha, quindi, comportato una revisione definitoria del concetto di *soft law* che oggi indica un insieme disomogeneo di atti e fatti normativi non conformi alla normale tipologia delle fonti del diritto di matrice autoritativa sia in relazione agli effetti non immediatamente vincolanti, sia rispetto agli strumenti, giacché dotati di tenue efficacia giuridica, misurata sul principio del consenso, e caratterizzati in quanto al processo di adozione dalla partecipazione e dalla concertazione. Per approfondire si v. A. Di Robilant, *Genealogies of Soft Law*, in *54 Am. J. Comp. L.* (2006), S.M. Carbone, R. Luzzatto, A. Santa Maria, *Istituzioni di diritto internazionale*, Torino, 2006, P. Costanzo, *Hard Law e Soft Law: il senso di una distinzione*, in P. Costanzo, L. Mezzetti, A. Ruggeri, *Lineamenti di diritto costituzionale dell'Unione europea*, Torino, 2006.

⁵¹ Cfr. A. Tanzi, *Introduzione al diritto internazionale contemporaneo*, Padova, 2006 e M. Panebianco, *Prelezioni di diritto internazionale*, Napoli, 2007.

⁵² Cfr. A. Tanzi, op. ult. cit., 59.

citare regole globali negli ordinamenti degli Stati membri delle medesime Organizzazioni del governo mondiale è generalmente riconducibile al novero degli atti o fatti normativi di *soft law*, qualificati come standard internazionali, la cui natura ed i cui caratteri si presentano peraltro incerti, in ragione anche della relativa proliferazione in una pluralità di settori fortemente differenziati.

In effetti, sia nel settore finanziario, che in quello del commercio internazionale, con riferimento all'opera ricognitiva offerta dal F.S.B. e dal W.T.O., si rinviene tra i regolatori globali il comune tentativo di definire degli standards internazionali, qualificati come "prassi generalmente riconosciute come migliori in un dato settore"⁵³.

Emerge, quindi, dallo stesso approccio definitorio assunto dalle varie organizzazioni internazionali, il dato per cui gli standards globali non hanno portata generale, valendo funzionalmente ai fini dell'applicazione di uno specifico regime giuridico e identificando gli stessi prassi generalmente riconosciute in un dato settore (laddove, *ab origine*, la regolamentazione per *standard* è concepita come espressione delle esigenze normative proprie di settori eterogenei).

Un tale carattere di settorialità rappresenta, quindi, il primo elemento comune di caratterizzazione dei c.d. *standards* internazionali, in quanto, come si è visto, se da una parte il W.T.O. svolge la funzione di porre regole attinenti ai processi produttivi ed al commercio internazionale dei prodotti, dall'altra lo I.A.S.B. e l'I.F.A.C. contribuiscono alla formazione di regole di uniformazione applicabili alla redazione di atti contabili.

Di qui, la seconda caratteristica comune propria degli standards internazionali, per essere questi ultimi connotati dall'estrema varietà del loro oggetto, in grado di abbracciare, in seno a ciascun'organizzazione, aspetti diversi del settore cui si applicano.

Così, ad esempio, le regole per la stabilità finanziaria poste dal F.S.B. assumono rilievo e trovano pertanto sbocco applicativo, sia in punto di rafforzamento della solidità degli operatori finanziari (con riguardo anche ai meccanismi di *accountability* che gli stessi sono sollecitati a adottare ed ai relativi processi di ricapitalizzazione), che rispetto al concorrente incremento delle garanzie per gli investitori, da applicare ai prodotti finanziari immessi sul mercato.

A questi due elementi comuni se ne aggiunge un terzo, che investe il fondamentale profilo dei procedimenti di formazione del diritto internazionale-transnazionale dell'economia: il fatto cioè che non sia identificabile un uniforme e/o specifico procedimento di adozione di detti standards, laddove ogni organismo applica alla formazione delle regole dallo stesso prodotte, meccanismi deliberativi di volta in volta diversi, più o

⁵³ Cfr. *Compendium of Standards*, elaborato dal F.S.B. al fine di raggruppare tutte le regole globali rilevanti per la stabilità finanziaria. Reperibile in www.financialstabilityboard.org/cos/standards.thm.

meno formali.

Il W.T.O., ad esempio, come pure il F.M.I., elaborano standards internazionali la cui adozione è sottoposta alla regola della maggioranza, mentre altri organismi applicano il metodo del consenso, ovvero dell'unanimità, come accade, ad es., per il Comitato di Basilea⁵⁴.

Altri due caratteri distintivi degli standards internazionali meritano poi cenno, ovvero quelli della volontarietà della relativa adozione e della formulazione estremamente ampia.

Sotto il primo dei profili da ultimo evidenziati, occorre considerare come gli standards internazionali siano inizialmente elaborati come mere sollecitazioni la cui attuazione avviene su base volontaristica e la cui vincolatività risulta garantita in via mediata presso i destinatari grazie ad una pluralità di meccanismi istituzionali e di incentivi (formali ed informali di mercato) che inducono gli ordinamenti nazionali a recepire detti standards tramite modelli normativi domestici; ; da taluni è stato, pertanto ipotizzato che ci si trovi innanzi un sistema di sistema di “*mandatory regulation without representation*”⁵⁵.

Sotto il secondo profilo, ossia quello della genericità degli standards internazionali, assume rilevanza il fatto per cui questi ultimi si limitino di regola a dettare principi e criteri minimi della materia (dotati dunque di un elevato grado di generalità e destinati ad essere implementati attraverso apposite normative di dettaglio da parte degli Stati), nonostante le stesse regole generali possano presentare livelli di specificità differenziati e variabili.

Una tale variabilità tocca poi altri fondamentali aspetti della regolamentazione transnazionale dell'economia come i relativi contenuti, nonché, ancora una volta, il procedimento di formazione e l'efficacia da riconoscere ai medesimi standards.

Circa i contenuti, basti fare l'esempio degli standards internazionali elaborati in materia finanziaria in quanto involgenti un ampio numero di materie, quali, da una parte, i requisiti di adeguatezza patrimoniale delle banche, le dinamiche di operatività delle agenzie di *rating*, i criteri contabili di redazione dei bilanci degli operatori finanziari, con regole poste già prima della GCF dal Comitato di Basilea, dalla I.O.S.C.O. e dallo I.A.S.B., e, dall'altra, le più recenti regole prodotte dal F.S.B. tra il 2009 ed il 2010 relativamente alla remunerazione degli amministratori di banche, alla

⁵⁴ Ad esempio, anche l'I.S.O. definisce standards internazionali sono quelli adottati sulla base del consenso. Per il Comitato di Basilea si veda il suo Statuto reperibile in www.bis.org/bcbs/charter_it.pdf.

⁵⁵ Il riferimento è in tale caso a meccanismi di enforcement come quello derivante, in materia finanziaria, dalla procedura c.d. di *name and shame mechanism* attivata dal Financial Stability Board, la quale comporta per gli Stati che non abbiano recepito gli standard elaborati in sede transnazionale, l'iscrizione in una *black list* considerata molto rischiosa perché indice di non affidabilità finanziaria. H. V. Morais, *The Quest for International Standards: global governance vs. Sovereignty*, in *Un. Kansas L. Rev.*, 779 ss. (2002).

circolazione dei derivati finanziari e all'organizzazione degli operatori finanziari *crossborder* e delle istituzioni sistematicamente rilevanti.

Per quanto riguarda, invece, le dinamiche attinenti i procedimenti di formazione delle stesse regole, ci troviamo ancora una volta di fronte a differenziazioni particolarmente marcate, nella misura in cui i medesimi procedimenti possono far leva sull'autonomia privata dei destinatari delle norme (dandosi luogo, in tale modo, a fenomeni di c.d. *self regulation*⁵⁶, come nel caso dei codici di autodisciplina espressione dell'autogoverno societario), oppure su regole non vincolanti poste da autorità di regolazione (*soft regulation*), la cui implementazione viene rimessa all'adempimento spontaneo (o comunque indotto mediante appositi incentivi) dei legislatori o degli interpreti.

Infine, quanto al fondamentale profilo dell'efficacia, si va da regole globali dotate di effetto vincolante nei confronti degli Stati come quelle dettate dal W.T.O., a quelle strutturate come orientamenti e *guidelines* (come quelle in materia di mercati finanziari), la cui efficacia viene, dunque, a dipendere sia dal contenuto più o meno dettagliato degli stessi *standards*, che dall'*enforcement* da parte delle autorità degli Stati delle stesse linee guida (assumendo pertanto l'interposizione del diritto statale – attraverso strumenti di *hard law* – la fondamentale funzione di garanzia per l'attuazione dei principi elaborati ed approvati in sede transnazionale).

5. La tipologia delle regole globali: relative classificazioni

Il proliferare di regole globali, se pur ricondotte all'alveo degli *standards* internazionali, ha contribuito all'elaborazione di una tassonomia delle stesse regole molto articolata, che distingue tra principi, norme, pratiche, metodologie e linee guida, in ragione del livello di specificità e cogenza che le qualificano.

A ciò si aggiunga che ciascuno dei regolatori globali menzionati ha dato vita ad una propria struttura classificatoria interna, talvolta accolta in via di prassi, altre volte riconosciuta esplicitamente, nell'intenzione di costruire una vera e propria ricognizione ordinativa delle fonti.

A tal proposito, ad esempio, il F.S.B., per il settore finanziario, suole distinguere gli *standards* dallo stesso elaborati e raccolti nel c.d. Compendium in "*principles, practices and methodologies or guidelines*", riconducendo di volta in volta le norme prodotte all'una o all'altra categoria e definendo in modo puntuale ciascuna delle medesime.

⁵⁶ Con la locuzione *self-regulation* si richiamano quei casi in cui un gruppo di soggetti, o una formazione sociale istituzionalizzata esponenziale di essi pone autonomamente regole che lo riguarda in modo autonomo e libero o nel quadro dei principi guida posti dal legislatore. Nel caso, quindi, della *self regulation* i produttori delle norme coincidono con i destinatari. Per approfondimenti, si veda O.H. Dombalagian, *Self and Self-Regulation: Resolving the SRO Identity Crisis*, in 1 *Brook, J. Corp. Fin. Com. L.* 317 ss. (2007),

Sicché il F.S.B., ammettendo che “standards also differ in their specificity”, definisce i “principles” quali “fundamental tenets pertaining to a broad policy area (...) usually set out in a general way and therefore offer a degree of flexibility in implementation to suit country circumstances”; le “practices” come “more specific and spell out the practical application of the principles within a more narrowly defined context”; mentre le “methodologies or guidelines” “provide detailed guidance on steps to be taken or requirements to be met and are specific enough to allow a relative objective assessment of the degree of observance”⁵⁷.

Analogamente, lo I.A.I.S., per il settore assicurativo, stabilisce che i *principles* costituiscano la base sulla quale gli standard sono sviluppati e sono fondamentali per un’efficace vigilanza del medesimo settore; di contro gli *standards* si concentrano su aspetti specifici e individuano le prassi migliori; infine, le *guidelines* hanno lo scopo di fornire assistenza alle autorità e favorire l’efficacia della vigilanza, ponendosi come sussidiarie e strumentali ai primi due⁵⁸.

La classificazione assunta dal F.S.B. e quella della I.A.I.S. essenzialmente, quindi, di fatto coincidono, perdurando una tripartizione organizzata in ordine crescente di specificità tra principi, norme e linee guida.

Permangono, tuttavia, anche segnali che sembrano andare nella direzione opposta rispetto a quella della tipizzazione delle stesse regole globali.

Il Comitato di Basilea e lo I.O.S.C.O., infatti, non enunciano in modo esplicito alcuna formale distinzione tra gli standards che elaborano e non hanno conseguentemente codificato un’analogia tassonomia.

Eppure, anche nella prassi invalsa presso tali reti transnazionali di regolatori globali è possibile rinvenire un grado di specificità variabile.

Ecco, allora, che sul finire degli anni ’90, il Comitato di Basilea ha redatto ed approvato, su sollecitazione del G-7, i c.d. *Core Principles for Effective Banking Supervision*, cui nel tempo si sono aggiunti numerosi altri documenti che mirano ad identificare le migliori prassi applicabili ad una problematica specifica posta dalla regolazione dei mercati bancari e alcune linee guida molto dettagliate, c.d. *Methodology*, per agevolare l’applicazione dei principi fondamentali⁵⁹.

Del pari, anche nel caso della I.O.S.C.O., benché non si abbia una definizione espressa della tipologia di regole adottate da tale organismo, è possibile ravvisare un’accentuata differenziazione tra le stesse norme: si parte, infatti, dall’elaborazione di alcuni principi di carattere generale, come i c.d. *Objectives and Principles for Securities Regulation* ed i *Principles for Auditor Oversight*, per arrivare alla stesura di standards ben più dettagliati relativi agli aspetti più specifici concernenti lo scambio di informazioni e il

⁵⁷ Cfr. www.financialstabilityboard.org.

⁵⁸ Cfr. www.iaisweb.org.

⁵⁹ Cfr. www.bis.org.

controllo dei rischi connessi ai derivati finanziari, e finire con l'approvazione di una propria *Methodology* al fine di fornire linee guida per valutare l'effettiva applicazione dei propri principi fondamentali⁶⁰.

Dall'analisi appena svolta, si evince che ad accomunare gli standards elaborati in materia di vigilanza bancaria e mobiliare è la forte differenziazione tra gli strumenti normativi impiegati; ciò tanto rispetto all'ambito di applicazione, perché taluni pongono principi generali mentre altri si applicano a segmenti specifici di attività, quanto al rilievo assunto dagli stessi atti nella prassi.

Diverso è, invece, il caso degli standards internazionali elaborati in materia contabile dagli I.A.S./I.F.R.S. del I.A.S.B., che tratteggiano un insieme unitario, con conseguente uniformità anche nella formulazione delle singole regole.

In particolare, gli standards elaborati dallo I.A.S.B. costituirebbero esempio di una regolazione *broadly principle based*, ovvero basata su principi privi di formale riconoscimento e/o codificazione.

Per altro verso, sempre più frequente tra tutti i regolatori globali è l'elaborazione di regole non collocabili all'interno della tripartizione dominante; ciò laddove non sempre l'effettivo contenuto di un dato standard, in termini di maggiore o minore grado di dettaglio, corrisponde al tipo di formulazione che la denominazione applicata sottintende⁶¹.

Detti rilievi consentono di ritenere non pienamente affidabili le classificazioni offerte dalla prassi dei regolatori globali, giacché il grado di varietà e variabilità delle stesse non ne consente una qualificazione stabile.

Nello stesso atteggiamento di sostanziale ostilità, ostentato da parte di alcuni regolatori globali, nei confronti dell'approccio classificatorio adottato dagli altri, si potrebbe poi leggere la volontà dei primi di preservare un dato equilibrio nel rapporto tra la regolazione globale ed il permanente ruolo determinante riconosciuto all'autonomia degli Stati nella regolazione dei mercati (dacché gli standard internazionali, per la loro ontologica conformazione non specifica e non dettagliata, qualificandosi pertanto come regole di indirizzo, sono considerati rispettosi della normazione domestica). Ne consegue che una maggiore specificità finirebbe per erodere lo spazio della sovranità statale, contribuendo alla globalizzazione del diritto amministrativo domestico.

Appare, dunque, chiaro l'interesse al mantenimento di un equilibrio di relazione, laddove i regolatori globali, nell'emanare standard internazionali pongono regole d'indirizzo, di obiettivo, non dettagliate che individuano il minimo esigibile dalla normativa domestica, mentre si conferma la tesi per cui le autorità nazionali si occupano dell'applicazione di

⁶⁰ Cfr. www.iosco.org.

⁶¹ Cfr. M. De Bellis, *Gli standard globali per i servizi finanziari*, in S. Cassese e M. Conticelli (cur.), *Diritto e amministrazioni nello spazio giuridico globale*, in *Riv. Trim. Dir. Pub.*, 2006, Quaderno n. 2, pp. 153 - 186;

detti standard a livello interno con relativo *enforcement* della disciplina transnazionale.

Nel dare attuazione concreta a tale funzione, le autorità domestiche, muovendosi nelle dinamiche della regolazione globale e coordinandosi con i diversi regolatori, hanno poi adottato modelli ancora una volta chiaramente distinti.

Esemplificativi sono quelli applicati nel settore finanziario che hanno conosciuto un recente ed importante consolidamento.

In primo luogo, le autorità di vigilanza per il settore finanziario possono implementare gli standard internazionali tramite atti normativi o di portata generale, meccanismo che realizza il c.d. *enforcement* decentrato nel quale i regolatori nazionali partecipano all'elaborazione della regola globale per poi determinarne l'applicazione in ambito domestico.

Il secondo modello, che implica la formale incorporazione degli standards globali all'interno dei regimi giuridici che hanno carattere vincolante, è quello fondato sull'interposizione del diritto posto da un'organizzazione sovranazionale come l'UE. Detto modello è stato adottato, ad esempio, per la trasposizione degli accordi di Basilea sul capitale delle banche e degli standard elaborati dal F.S.B. in materia di remunerazione dei bancari in apposite direttive di armonizzazione da parte dell'U.E. Parimenti è accaduto per le numerose disposizioni del codice della I.O.S.C.O. sulle agenzie di *rating* cui si è data applicazione in E.U. con l'emanazione di un regolamento *ad hoc*⁶².

Il terzo ed ultimo meccanismo attraverso il quale gli standard internazionali entrano a far parte degli ordinamenti nazionali è la c.d. procedura di omologazione, che trova applicazione per i principi contabili. Gli standards elaborati dallo I.A.S.B. devono, quindi, essere utilizzati dalle società europee nel redigere i propri bilanci solo dopo che è stata valutata la corrispondenza degli stessi con determinati criteri.

L'omologazione, quindi, funziona come una sorta di filtro, attraverso il quale si consente agli ordinamenti domestici di approntare un sistema grazie al quale l'ingresso di nuove norme di origine sovranazionale o internazionale all'interno degli ordinamenti nazionali possa avvenire solo qualora le stesse rispettino parametri preventivamente specificati.

⁶² Tuttavia, occorre precisare che negli esempi riportati ed in generale nell'approccio adottato dall'U.E. non si ottiene una semplice riproduzione *ex post* degli standard internazionali elaborati in seno ai regolatori globali. Si avvia piuttosto un procedimento parallelo che vede sottoporre all'attenzione degli operatori economici europei coinvolti una prima bozza dell'atto normativo comunitario prescelto per attuare l'incorporazione, bozza in linea con i documenti di consultazione elaborati dai regolatori globali, in modo tale da consentire agli *stakeholders* europei di partecipare al procedimento e tutelare i propri interessi.

6. Gli effetti della Grande Crisi Finanziaria sul ruolo e le funzioni assunte dalle Organizzazioni internazionali “del governo mondiale”

Come evidenziato nelle considerazioni introduttive, la parte finale della relazione sarà dedicata all’analisi degli effetti prodotti dalla gravissima crisi finanziaria (di seguito, per brevità, anche GCF), che, a partire dal 2007-2008, ha colpito i principali sistemi capitalistici (con effetto di propagazione dagli Stati Uniti all’Unione Europea), sulla regolamentazione transnazionale dei medesimi mercati.

Come noto, infatti, a distanza di alcuni anni dal manifestarsi degli effetti della stessa GCF è tutt’ora in atto un grande processo di riforma della regolamentazione transnazionale dei mercati globali (con particolare riferimento a quelli finanziari), con profondi effetti “a cascata” sulla conformazione degli ordinamenti degli stessi mercati, sia statali che sovranazionali.

Questo legame tra GCF e riforma delle regole dell’economia globale postula, dunque, un’indagine causale diretta a dare conto del nesso di strumentalità tra le trasformazioni del ruolo e del sistema di regole prodotte dalle Organizzazioni internazionali di governo dell’economia nell’ultimo decennio e la necessità di offrire risposte ai gravi effetti recessivi dovuti al ripetersi di crisi di carattere sistemico di portata globale (come pure, da ultimo, nel caso della recente emergenza pandemica COVID-19).

Trattasi evidentemente di tendenze in grado di incidere profondamente su tutti gli aspetti di carattere generale trattati in precedenza, nella misura in cui il c.d. crollo di *Bretton Woods* ⁶³ ha

⁶³ Per richiamare l’ulteriore definizione degli effetti sul sistema monetario prodotti dalla congiuntura economica del ventennio antecedente lo scoppio della GCF. Un contesto macroeconomico caratterizzato dalla centralità del sistema statunitense come catalizzatore della crescita della domanda interna e dei consumi alimentata a sua volta da una forte crescita dell’occupazione e delle retribuzioni in un contesto di bassa inflazione. “In questo quadro il sistema finanziario ha agito da potentissimo moltiplicatore, permettendo alle famiglie di consumare tutto il proprio reddito e andare anche oltre grazie all’indebitamento facile, sostenuto in gran parte dall’aumento del valore delle abitazioni. Questo meccanismo ha generato un crescente deficit di parte corrente negli Usa a cui corrispondeva (e ancora corrisponde) un *surplus* dei paesi emergenti (e in particolare della Cina) le cui esportazioni alimentavano il consumo Usa e la crescita interna cinese. Tutto ciò era facilitato da un tasso di cambio fisso tra dollaro e yuan che proteggeva la competitività dei prodotti della Cina e ne alimentava le riserve internazionali, in gran parte reinvestite sul mercato finanziario americano (un quinto delle riserve cinesi sono state investite in titoli di *Fanny Mae* e *Freddie Mac*) consentendo a quest’ultimo di beneficiare di liquidità sempre abbondante (da qui la analogia con il *Bretton Woods* postbellico)”. P.C. Padoan, *Dopo la crisi. Quale governance macroeconomica internazionale*, in sito www.astrid-online.it/static/upload/protected/PADO/PADOAN_governance-macroec-internazionale.pdf (2008), il quale richiama M.P. Dooley, D. Folkerts-Landau, P. Garber, *An Essay On The Revived Bretton Woods System*, Working Paper 9971, National Bureau of Economic Research, 1050 Massachusetts Avenue, Cambridge, MA 02138, September 2003 in sito www.nber.org/papers/w9971.

evidenziato, oltre che il più grande fallimento del mercato verificatosi dopo la c.d. Grande Depressione degli anni '30⁶⁴, un altrettanto grande fallimento del modello di regolazione dello stesso sistema economico globale (contrassegnato per l'appunto dall'avvento del c.d. Stato regolatore), così come affermatosi nel ventennio precedente della c.d. globalizzazione neo-liberista.

Un fallimento della regolazione, che, sul piano causale, appare derivare, oltre che “dall’asimmetria tra gli eventi che hanno luogo in uno scenario globale e le risposte, a questi, che possono avere carattere solo locale o regionale, senza un adeguato coordinamento tra loro (R. Posner, 2011 e J. Stiglitz, 2009)”⁶⁵, dalle concorrenti lacune e dai deficit di attuazione e di coordinamento necessariamente rinvenibili in un modello di regolazione dell’economia globale di carattere settoriale e prevalentemente affidato a fonti di *soft law* come quello sopra illustrato. Ciò, sempre a fronte di processi come quelli derivanti dalla finanziarizzazione dell’economia, i quali evidenziano la stretta interconnessione tra sistemi finanziari nazionali ed all’interno di questi ultimi tra i relativi comparti di attività.

Nell’ambito, quindi, dell’ampia pubblicistica concernente le cause scatenanti la GCF, al costante riferimento ad un insieme di fattori istituzionali e di tendenze micro e macro economiche, che hanno determinato una lunga fase di recessione dalla dimensione globale (in quanto involgente dapprima gli Stati Uniti e successivamente i Paesi europei colpiti dalla crisi dei debiti sovrani)⁶⁶, si aggiunge l’ulteriore

⁶⁴ Per il collegamento tra l’ultima GCF e la Grande Depressione si v. l’amplessima letteratura tra cui v. R.A. Posner, *La crisi della democrazia capitalista*, Milano, 2014; Id., *Un fallimento del capitalismo. La crisi finanziaria e la seconda Grande depressione*, Torino, 2012, 17, ed. or. *A Failure of Capitalism. The Crisis of '08 and the Descent into Depression*, Boston, 2009. Sulla stessa linea, v. P. Krugman, *Fuori da questa crisi adesso*, Milano, 2012, 8, per cui negli Stati Uniti la crisi ha determinato un’autentica depressione, «molto simile a quella che descrisse John Maynard Keynes negli anni trenta», e cioè «una condizione cronica di attività inferiore al normale per un periodo considerevole, in assenza di una marcata tendenza verso la ripresa o verso il tracollo totale».

⁶⁵ G. Cerrina Feroni, *Organismi sovranazionali e legittimazione democratica. Spunti per una riflessione*, Editoriale – 19 Ottobre 2016, www.federalismi.it, 20 (2016), 10.

⁶⁶ Si conferma in tal modo la necessità di un doppio piano di analisi, nella misura in cui l’analisi dei fallimenti del mercato che negli Stati Uniti hanno determinato dapprima la crisi dei mutui subprime e successivamente, a seguito della diffusione degli effetti sistemici delle insolvenze sui mutui, il default di una serie di large interconnected financial institutions, richiede il necessario collegamento tra la centralità delle vicende attinenti i riflessi della crisi sull’economia statunitense, con la considerazione delle connesse dinamiche della globalizzazione e delle sue crisi sistemiche, nonché del funzionamento dei meccanismi fondanti l’economia di mercato, alla base della crescente instabilità economica e finanziaria che caratterizza l’economia mondiale (con particolare riferimento a temi quali quelli dei controlli e della governance delle Società quotate e del ruolo assunto dai mercati finanziari nell’allocazione dei capitali ed ai fini dei processi di gestione delle stesse istituzioni). In quest’ottica, dunque, l’accento viene posto innanzitutto su di una serie di elementi qualificanti trasversalmente l’evoluzione della componente finanziaria dei sistemi capitalistici, in quanto caratterizzata dal diffondersi della fiducia in mercati intrinsecamente

considerazione di una serie di elementi attinenti ai deficit di sorveglianza e di regolazione imputabili alle principali Istituzioni finanziarie internazionali (IFI). A queste ultime, infatti, unitamente ai Governi degli Stati maggiormente coinvolti dalla crisi (individuandosi pertanto nella condotta di questi ultimi ulteriori, gravi fallimenti della politica), viene addebitato di non avere adottato concrete misure volte a limitare i rischi e gli squilibri connessi alle medesime tendenze in atto nel sistema economico globale.

Il riferimento è in tale caso alle responsabilità imputabili, ad esempio, ad Istituzioni internazionali come il Fondo Monetario Internazionale ed il Comitato di Basilea sulla Vigilanza sul Credito, per non avere, il primo, operato per limitare i gravi squilibri nel sistema finanziario internazionale (con particolare riferimento ai pagamenti globali), così come derivanti, da un lato, dalla crescita del deficit di parte corrente della bilancia dei pagamenti statunitense e, dall'altro lato, dal surplus contemporaneamente maturatosi in quella dei Paesi emergenti come la Cina⁶⁷; il secondo (Comitato di Basilea), per non avere debitamente aggiornato la disciplina degli standard prudenziali da imporre alle istituzioni creditizie, in modo tale da prevenire l'aumento dei rischi di credito connessi alla crescita del ricorso alla leva finanziaria e del capitale investito verso impieghi non sottoposti ai requisiti di capitalizzazione previsti dalle regole di Basilea 2 (c.d. mercati *Over the Counter*).

Trattasi evidentemente di fattori in grado di favorire, in funzione di reazione anticrisi, un processo di rafforzamento sia della *governance* economica globale (attraverso l'incremento del ruolo assunto sia dalle sedi istituzionali di cooperazione tra i Paesi maggiormente industrializzati - come i vertici del G 7, G 8, G 20), che di elaborazione di standard normativi diretti ad armonizzare ed uniformare il modello di regolazione di settori strategici del sistema economico globale, quali, per l'appunto, quelli in materia di requisiti prudenziali, controlli e *governance* delle grandi istituzioni finanziarie internazionali, di procedure di risoluzione di queste ultime, nonché di disciplina del mercato dei derivati).

Gli stessi meccanismi di adeguamento ai nuovi standard elaborati in

efficienti e dalla connessa tendenza alla liberalizzazione/deregolamentazione degli stessi mercati, all'eliminazione delle barriere alla circolazione dei capitali, di quelle regolamentari tra attività di intermediazione, dei controlli amministrativi sul credito.

⁶⁷ La stessa considerazione della dimensione globalizzata dell'economia di mercato, in cui «le classiche funzioni economiche perdono una connotazione nazionale», in quanto «(n)on sono solo le merci a circolare oltre i confini nazionali; la stessa organizzazione produttiva e distributiva si disloca e ramifica all'estero», ha indotto alcuni autori a ritenere che la medesima GCF, si sia connotata a livello mondiale non come una crisi del sistema capitalista nel suo insieme (sistema che risulta diversificato territorialmente e complessivamente vitale), ma, piuttosto, come il portato del ridimensionamento del trend economico dei paesi sviluppati, a fronte di una crescita, spesso tumultuosa, di paesi emergenti. La stessa crisi sarebbe stata, pertanto, complessivamente «legata ad uno spostamento del centro di gravità del pianeta dai vecchi paesi capitalisti verso nazioni emergenti», *Colloquio con Eric Hobsbawm* di W. Goldkorn, *L'Espresso-cultura*, 19 (2012).

sede internazionale si connotano, dunque, da un lato, per la “verticalità” del medesimo processo di recezione della regolazione transnazionale, nella misura in cui organizzazioni sovranazionali come l’Unione Europea, nonché il diritto comunitario, assumono il ruolo nevralgico di snodo e strumento necessari per il recepimento e conseguente uniforme attuazione all’interno degli Stati membri, degli standard elaborati in sede internazionale; dall’altro lato, sempre l’adattamento del diritto interno al diritto internazionale dell’economia postula il ricorso a moduli associativi e di cooperazione nella declinazione dei rapporti tra le stesse istituzioni sovranazionali ed una rete integrata di autorità di regolazione nazionali⁶⁸.

Infine, oltre ai fondamentali problemi posti dalla complessità, strutturale e procedurale, del processo di costruzione di una regolamentazione transnazionale dell’economia (in quanto frutto della su richiamata concorrenza-sovrapposizione di differenti livelli istituzionali di produzione normativa, nonché di norme la cui giuridicità evidenzia altrettanto variegate caratteristiche in termini di efficacia e di combinazione tra formanti diversi⁶⁹), si profila un più generale problema involgente la stessa configurazione del ruolo e delle finalità attribuite ad Organizzazioni internazionali come il FMI e la Banca Mondiale, a fronte degli squilibri derivanti dalla dimensione globale della recessione indotta sempre dal succedersi di eventi di crisi sistemica⁷⁰.

Il successivo esame degli effetti della GCF (cui ha fatto seguito l’ulteriore grande recessione indotta dall’emergenza pandemica COVID – 19, la quale, come noto, sta rendendo necessaria la perpetuazione delle stesse politiche anticrisi – in termini di misure di politica monetaria, economica e fiscale - sperimentate nel decennio precedente) sulla regolamentazione transnazionale dei mercati sarà dunque necessariamente basata sull’articolazione istituzionale della c.d. *global economic governance*, così come delineata nella modellistica delineata in precedenza.

Ciò, nella misura in cui ci si soffermerà necessariamente sulle trasformazioni involgenti i soggetti della regolazione internazionale e transnazionale dell’economia, sia sul piano dell’organizzazione, mandato e funzioni ad esse conferito, che su quello delle relazioni e modalità di cooperazione intersoggettiva tra le medesime istituzioni.

Ciò, in modo tale da potersi evidenziare, nelle considerazioni

⁶⁸ È stato puntualmente osservato, al riguardo che: «(n)ell’ultimo quindicennio ... l’ordinamento comunitario ha elaborato una grande varietà di forme di cooperazione di organizzazioni e di attività dando luogo in un numero crescente di settori a “sistemi comuni”, caratterizzati dalla coesistenza e dalla interdipendenza del livello sovranazionale con quelli nazionali», L. Casini, E. Chiti, *L’organizzazione*, in G. Napolitano (cur.), *Diritto amministrativo comparato*, Milano, 2007, 93.

⁶⁹ Sugli attori del processo di globalizzazione dell’economia e sulla complessità delle norme e procedure destinate ad orientare lo stesso processo si v. O. Porchia, *Gli attori nel processo di globalizzazione dell’economia*, in A. Comba (cur.), *Neoliberalismo internazionale*, cit., 42 e ss.

⁷⁰ Su cui si v. sempre A. Comba, *Neoliberalismo e globalizzazione*, cit., 36 e ss.

conclusive del presente lavoro, rispetto a ciascuno dei profili di analisi summenzionati, le riforme già attuate e quelle ancora da implementare, nonché i permanenti aspetti problematici dei suddetti processi di riforma.

7. Il fondamentale ruolo d'impulso assunto dalle Istituzioni governative informali in funzione anticrisi

Se si considerano primariamente le trasformazioni indotte dalla necessità di fronteggiare la successione di crisi finanziarie globali dell'ultimo ventennio, sull'architettura delle Organizzazioni internazionali "del governo mondiale", nonché sui rapporti e le funzioni di queste ultime⁷¹, un primo dato suscettibile di assumere rilievo ai fini dell'indagine è quello del notevole potenziamento del ruolo e delle funzioni d'impulso politico assunte dai Gruppi intergovernativi informali (*International Forum*) quali il G7, il G8 ed il G20. Ciò, con il fondamentale obiettivo di varare un piano di azione volto alla riorganizzazione della *governance* e dell'assetto della stessa regolamentazione transnazionale del sistema economico globale⁷².

Nel Vertice di Pittsburgh del 2009, infatti, i Capi di Stato e di Governo decidevano di istituzionalizzare il G20 come principale forum di cooperazione economica e finanziaria a livello globale.

Nella serie di vertici successivi a quelli di Londra e per l'appunto di Pittsburgh del 2009, i Leaders dei Paesi membri partecipanti al G20, individuavano una piattaforma di proposte di revisione della *regulation* dei mercati, con l'intento di arginare gli effetti derivanti dalla GCF e di prevenire il futuro ripetersi di crisi sistemiche.

Nel corso degli anni, poi, gli indirizzi programmatici posti a base dei Piani di azione licenziati all'esito dei *forum* suddetti, hanno sostanzialmente ruotato attorno ad una serie di obiettivi strategici che, per quanto riguarda i temi più strettamente connessi alla presente trattazione, hanno riguardato le aree del:

- a) commercio ed investimenti internazionali: è stato

⁷¹ Su cui si v., con particolare riferimento al settore dei mercati finanziari, l'interessante contributo di M. E. Salerno, *Il Sistema di Regolamentazione Finanziaria Globale: potenziali scenari dopo la crisi finanziaria internazionale*, in Dir. Ban. Mer. Fin., 1 (2013), 133 e ss. in cui si sottolinea come: "Dalla situazione descritta sono scaturite sostanzialmente le seguenti implicazioni di policy. Innanzitutto, è nata l'esigenza di riformare l'architettura degli organismi di regolamentazione finanziaria internazionale al fine di renderla più capace e idonea ad agire, attraverso un maggiore coordinamento tra le istituzioni, in una maniera globale e parallela nei diversi settori del mercato finanziario. In secondo luogo, è emersa la necessità di una riforma della regolamentazione finanziaria internazionale in termini di maggiore capacità e rapidità di allineamento della stessa all'evoluzione ed alla crescente globalizzazione dei mercati finanziari (aumento del numero e della tipologia di attività finanziarie dei gruppi *cross-border*)" (*ibidem*, 135).

⁷² V. anche F. Saccomanni, *L'avvento del G20: verso una nuova Bretton Woods?*, in P. Guerrieri, D. Lombardi, *L'architettura del mondo nuovo*, Bologna, 2010, 23 e ss. R. Buckley, *G20's Performance in Global Financial Regulation*, in UNSW Law Journal Volume 37(1), 63 e ss.

costantemente ribadito il fine di promuovere un sistema commerciale multilaterale diretto a consolidare un contesto di interscambio e di investimenti globali fondato sulla libertà ed apertura dei mercati, sull'inclusività e la non discriminazione, sulla fiducia, trasparenza e certezza nel quadro giuridico regolante gli scambi (anche in punto di prevedibilità degli effetti delle transazioni). Ciò, in modo tale da limitare i comportamenti protezionistici degli operatori e di incentivare la creazione di un "campo di gioco livellato" (*level playing field*). Di qui, la costante riaffermazione del supporto del G20 agli obiettivi ed ai principi fondativi del WTO, nonché di una prospettiva di riforma della stessa Organizzazione che ne rafforzi l'azione attraverso l'integrazione dei Paesi in via di sviluppo e/o meno sviluppati ed il rafforzamento della partecipazione al sistema del commercio e degli investimenti internazionali delle piccole e medie Imprese (*micro-small-medium sized enterprises - MSMEs*)⁷³;

b) architettura finanziaria internazionale: viene anche in questo caso confermato l'impegno ad assicurare una più forte rete di protezione finanziaria globale nei confronti degli episodi di crisi sistemica e/o dissesto che preveda il rafforzamento della centralità del Fondo Monetario Internazionale, adeguatamente potenziato nel sistema delle quote (da fissarsi sulla base di una nuova formula a partire dal 15 Dicembre 2023), nelle risorse e negli strumenti di intervento aggiuntivi a disposizione, nonché la riforma della relativa *Governance*. Ciò con l'ulteriore finalità di rafforzare la resilienza finanziaria di lungo termine e di sostenere la crescita dei Paesi in via di sviluppo a basso reddito.

c) questioni riguardanti il settore finanziario: a partire sempre dai Vertici del G20 di Londra e Pittsburgh del 2009 è stata costantemente sottolineata la fondamentale del ruolo e dei compiti affidati al F.S.B., in quanto diretti alla verifica delle vulnerabilità del sistema finanziario globale e delle azioni utili per la correzione di queste ultime (soffermandosi in particolare sulla prociclicità di quest'ultimo e sulle problematiche involgenti il merito creditizio); alla promozione del coordinamento e dello scambio di informazioni tra autorità responsabili della stabilità finanziaria; al monitoraggio degli sviluppi dei mercati con le relative implicazioni per le politiche regolatorie; all'analisi strategica congiunta delle politiche di sviluppo di standards elaborati dalle principali Istituzioni di regolazione (in modo tale da verificare che il lavoro svolto di queste ultime sia rispettoso dei tempi, coordinato, focalizzato sulle priorità e diretto a colmare i gap della regolazione vigente); all'elaborazione diretta di linee guida e misure volte a coordinare le misure volte a rafforzare la vigilanza e la regolazione del settore, nonché a supportare l'introduzione, il funzionamento e la partecipazione di rappresentanti del FSB a collegi di supervisione.

⁷³ Tutti obiettivi ribaditi anche durante l'ultimo vertice del G20 tenutosi a Riyadh nel 2020. V. *Leaders' Declaration G20 Riyadh Summit*, November 21 - 22, 2020, 3 e 4, in sito www.mofa.go.jp/files/100117981.pdf.

Con il che è stata contestualmente ribadita la necessità di rafforzare, in primo luogo, il percorso di riforma del sistema di regolamentazione prudenziale, attraverso il potenziamento delle regole e della supervisione prudenziale e di gestione dei rischi, con particolare riferimento alle Istituzioni finanziarie aventi rilevanza sistemica (SIFI), alla base del c.d. *too big to fail problem*; in secondo luogo, la promozione dell'integrità dei mercati finanziari, attraverso il rafforzamento delle regole di trasparenza e di protezione degli investitori, con particolare riferimento ai c.d. mercati non regolati (*over the counter*)⁷⁴.

Più di recente, a fronte dell'ulteriore grave recessione indotta dall'emergenza pandemica COVID-19 e degli effetti derivanti dalle interconnessioni del sistema finanziario globale, è stata ribadita la necessità di supportare le azioni del FSB dirette a migliorare la resilienza del settore finanziario non bancario, nonché a rafforzare e facilitare i meccanismi di pagamento transfrontaliero⁷⁵. Infine, particolare attenzione viene dedicata, da un lato, alla necessità di mitigare i rischi derivanti dalla diffusione delle GSC (*global stablecoins*) come mezzo di pagamento e/o deposito di valore, sia a livello nazionale che internazionale, con la conseguente necessità di stabilire una supervisione e una sorveglianza complete degli accordi dell'SGC⁷⁶, dall'altro lato, a quella di rafforzare il contrasto del riciclaggio e del finanziamento alle organizzazioni terroristiche.

Il quadro delle misure varate dal G20 ai fini di una ripresa duratura dell'economia si completa con le ulteriori proposte dirette al rafforzamento dei trasporti e degli investimenti in infrastrutture, dell'economia digitale.

Ne emerge un'ampiezza di indirizzi programmatici involgenti tutti gli ambiti strategici dell'economia globale, rispetto al cui perseguimento vengono rafforzate pure le attività preparatorie, di supporto ed

⁷⁴ Nello specifico nel summit del G 20 di Pittsburgh del settembre 2009, i *leaders* individuavano una piattaforma di proposte di revisione della *regulation* dei mercati finanziari in linea con i seguenti obiettivi:

- 1) requisiti di capitalizzazione degli istituti bancari al fine di migliorare qualità e quantità del capitale detenuto dagli stessi istituti e di limitare il ricorso alla leva finanziaria;
- 2) istituzioni finanziarie di rilevanza sistemica (SIFI) da assoggettare ad una regolazione più stringente in termini di requisiti di capitalizzazione e standard prudenziali;
- 3) mercati dei derivati OTC, per i quali occorre introdurre maggiore trasparenza e regole finalizzate a ridurre il rischio sistemico connesso alle attività di trading di tali prodotti finanziari su mercati non regolati;
- 4) compensi degli amministratori e pratiche di *governance* dei gruppi finanziari, al fine di vincolare la liquidazione dei medesimi compensi alla creazione di valore di lungo periodo e non alla ricerca di profitti a breve attraverso l'assunzione di rischi eccessivi;
- 5) sviluppo di *standards* globali per il trattamento dei paradisi fiscali e degli Stati non cooperanti;
- 6) elaborazione di standard contabili internazionali.

⁷⁵ Si v. *Roadmap to Enhance Cross-Border Payments*, elaborata dal F.S.B. il 13 ottobre 2020, in www.fsb.org/wp-content/uploads/P131020-1.pdf.

⁷⁶ V. FSB, *Addressing the regulatory, supervisory and oversight challenges raised by "global stablecoin" arrangements*, Consultative document del 13 aprile 2020.

interscambio informativo e di monitoraggio di organizzazioni destinate ad agire in stretto collegamento con il G 20 come il FSB (su cui si v. *infra*).

8. Il concorrente potenziamento del ruolo del *Financial Stability Board*

Sul piano istituzionale, dunque, il fondamentale ruolo d'indirizzo assunto dai Vertici del G20 nel promuovere un'agenda di riforme volte a rafforzare il sistema economico-finanziario globale, ha prodotto un contestuale potenziamento del ruolo assunto dal *Financial Stability Board*, quale per l'appunto Istituzione servente rispetto all'elaborazione, monitoraggio ed attuazione degli stessi indirizzi programmatici approvati in sede di G20.

In tale modo, a seguito della surrichiamata trasformazione, conseguente sempre alla GCF, del *Financial Stability Forum* in un organismo collegiale (*Board*) a composizione ampliata, stabilmente destinato ad operare come rete ibrida di regolatori ed autorità politiche (domestiche, internazionali intergovernative e transnazionali, pubbliche e private), lo stesso FSB ha visto progressivamente esteso il proprio mandato rispetto alle attività istituzionalmente attribuitegli in forza degli art. 1, 2 del *Charter FSB* (in quanto aventi ad oggetto il coordinamento a livello internazionale dell'attività delle Autorità di finanziarie nazionali e delle Istituzioni di regolazione internazionali, il monitoraggio e segnalazione degli aspetti di vulnerabilità del sistema finanziario globale, l'individuazione delle misure atte a fronteggiare i medesimi rischi, lo scambio di informazioni tra autorità responsabili della stabilità finanziaria⁷⁷).

In primo luogo, infatti, sempre di più il F.S.B. sta assumendo il ruolo di Istituzione svolgente non solamente i compiti di coordinamento e monitoraggio delle attività di regolamentazione e supervisione svolte e/o comunque rilevanti sul piano internazionale, grazie all'assunzione di una diretta funzione di *standard setting*. Ciò, sia attraverso la predisposizione di proposte destinate ad essere discusse ed approvate in sede di G20, che a mezzo della diretta elaborazione di raccomandazioni e linee guida valide per tutti gli operatori rientranti in una determinata categoria economica ed aventi dunque natura ed effetti di *soft law* transnazionale.

Di qui, da un lato, la necessità di coordinare le medesime linee guida approvate in sede di FSB con quelle contestualmente licenziate da altre istituzioni (reti) di regolatori di settore quali ad es. il BCBS⁷⁸; dall'altro lato, la fondamentale influenza prodotta dalle stesse raccomandazioni del F.S.B. ai fini dell'approvazione, da parte degli Stati e di organizzazioni

⁷⁷ Sul ruolo assunto dal FSB a seguito della GCF, si v. M. De Bellis, *La regolazione dei mercati finanziari*, cit., 72 e ss.

⁷⁸ Sul ruolo concorrente assunto dal FSB e dal BCBS nella regolamentazione del settore bancario si v. da ultimo, A. Pisaneschi, *Il Comitato di Basilea e il Financial Stability Board: regolazione finanziaria sovranazionale e costituzione*, in Osservatoriosullefonti.it, Anno XIV, 1 (2021), 259 e ss.

sovranazionali come l'UE, di una serie di interventi di riforma destinati ad implementare gli stessi standard e principi elaborati in sede internazionale.

Esemplare, in tal senso, è il settore bancario laddove, nell'ottica comune di promuovere una riforma della relativa regolamentazione internazionale, alla revisione, intervenuta nel 2012, dei Principi fondamentali per un'efficace vigilanza bancaria (Principi fondamentali) predisposti dal B.C.B.S.⁷⁹, ha fatto riscontro la concorrente predisposizione, da parte del F.S.B., dei «*Key attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*» (in sintesi *Key attributes*)⁸⁰, diretti a fissare una serie di standard per la revisione dei sistemi di risoluzione delle crisi bancarie⁸¹. Una regolamentazione, dunque, che tocca uno dei principali aspetti nevralgici evidenziati dalla GCF, laddove proprio l'affermazione di grandi gruppi bancari transfrontalieri ha posto con forza la necessità di individuare strumenti uniformi di gestione della fase di risoluzione delle stesse *global systemically important banks* (G-SIBs)⁸².

Altrettanto rilevanti appaiono le raccomandazioni approvate nel 2010 in materia di *trading* di prodotti finanziari derivati, in quanto dirette ad attuare gli indirizzi regolatori enunciati durante il precedente Vertice del G20 di Pittsburgh⁸³.

In secondo luogo, la stessa tendenza verso il rafforzamento del ruolo del FSB come istituzione svolgente attività di *standard setting* e di *standard enforcing*, appare testimoniata dall'estensione dei compiti di verificare, attraverso costanti attività di *peer review*, la concreta attuazione da parte degli Stati e dei regolatori nazionali delle medesime linee guida elaborate in sede transnazionale.

Esemplari, in questa direzione, appaiono la serie di rapporti redatti sempre dal FSB all'esito delle attività di verifica circa lo stato di attuazione delle riforme, da introdursi da parte degli Stati, in materia di regolamentazione delle Banche ed istituzioni finanziarie aventi rilevanza

⁷⁹ In sito internet www.bis.org/publ/bcb230_it.pdf.

⁸⁰ FSB (October 2011), *Key attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, in sito internet www.fsb.org/wp-content/uploads/r_111104cc.pdf.

⁸¹ D. Vattermoli, *Il bail-in*, in *L'Unione bancaria europea*, M. P. Chiti e V. Santoro (a cura di), cit., 519 e ss.

⁸² Le cui dimensione, volume d'affari, grado d'interconnessione e di internazionalizzazione delle rispettive attività, avevano assunto la valenza di fattore determinante per l'applicazione del principio del "*too big to fail*" (TBTF), dacché, in caso di dissesto degli stessi gruppi, si erano verificati effetti di *spill-over* negativi in altri Stati, con conseguenti rischi per la stabilità complessiva dei mercati e potenziale effetto domino nella diffusione sistemica della crisi.

⁸³ FSB, *Implementing OTC Derivatives Market Reforms*, 25 October 2010. Nel documento vengono, infatti, formulate una serie di raccomandazioni dirette ad imporre una maggiore standardizzazione dei prodotti finanziari derivati, in modo che gli stessi siano negoziabili attraverso piattaforme di commercio elettronico gestite da controparti centralizzate svolgenti funzione di *clearing houses* (camere di compensazione).

sistemica (*too big to fail* – TBTF reforms)⁸⁴ e del mercato dei derivati (impegni accompagnati da concorrenti obblighi informativi, giusti i su richiamati indirizzi programmatici approvati in sede di G20).

Nel caso, ad esempio, della regolamentazione in materia di derivati, all'attività di *reporting* circa le attività di implementazione delle medesime riforme da parte degli Stati, si aggiunge, in alcuni casi, la formulazione di apposite raccomandazioni da parte del FSB⁸⁵, in quanto dirette ad ottenere l'eliminazione delle barriere informative, attraverso l'introduzione di una piattaforma di regole di accesso comune ai dati relativi alle transazioni aventi ad oggetto prodotti finanziari derivati negoziati *Over the Counter* – OTC⁸⁶. Ciò, in modo tale da rafforzare il concorrente adempimento degli obblighi informativi imposti agli Stati membri del G20, nonché il coordinamento delle attività e lo scambio delle medesime informazioni tra le Autorità di regolazione di settore, in vista del perseguimento degli obiettivi fondamentali enunciati nelle linee guida approvate dal FSB *in subiecta materia*⁸⁷.

Come si vedrà nella parte conclusiva della presente trattazione, ad un tale obiettivo potenziamento del ruolo e del mandato del FSB, fanno tuttavia riscontro problemi come quelli indotti dalla carenza della personalità giuridica di diritto internazionale della medesima istituzione (la quale, dunque, rimane, a tutt'oggi, un forum informale di autorità tecniche e politiche degli Stati e di altri regolatori transnazionali), nonché dalla permanente natura ed effetti di *soft law* degli indirizzi regolamentari approvati in sede di FSB⁸⁸.

9. Gli effetti della GCF sulle principali Organizzazioni internazionali

Come evidenziato in precedenza, i gravi squilibri nelle politiche macro-monetarie evidenziate sempre dalla GCF hanno portato con sé la consapevolezza delle carenze evidenziate dalla *governance* economica globale dei medesimi mercati: ciò, sia in termini di mancata tempestiva segnalazione preventiva dei rischi sistemici indotti dalle politiche monetarie eccessivamente espansive perseguite dagli Stati, in particolare ad economia

⁸⁴ V. da ultimo, FSB, *Evaluation of the Effects of Too-Big-To-Fail Reforms*, Final Report, 1 April 2021, in www.fsb.org/wp-content/uploads/P010421-1.pdf.

⁸⁵ FSB, *Trade reporting legal barriers Follow-up of 2015 peer review recommendations*, 19 November 2018.

⁸⁶ V. FSB, *Thematic Review on OTC Derivatives Trade Reporting*, Peer Review Report 4 November 2015, in www.fsb.org/wp-content/uploads/Peer-review-on-trade-reporting.pdf.

⁸⁷ Obiettivi a loro volta consistenti nel rafforzamento della trasparenza dello stesso mercato dei derivati, nella mitigazione dei rischi sistemici e nella protezione da abusi di mercato.

⁸⁸ Su cui si v. D. W Arner, M. W Taylor, *The global financial crisis and the financial stability board: hardening the soft law of international financial regulation?*, in 32 UNSW Law Journal 488 (2009) e più di recente C. Soto Crespo, *Explaining the Financial Stability Board: Path Dependency and Zealous Regulatory Apprehension*, in Penn. St. J.L. & Int'l Aff. 5, 302 (2017).

avanzata (in quanto fonte della forte crescita dell'indebitamento pubblico e privato), che dei concorrenti gravi squilibri nelle bilance dei pagamenti di Paesi come gli Stati Uniti e la Cina. Un'omissione di vigilanza da parte delle Istituzioni internazionali di governo dell'economia che appare accompagnata dall'altrettanto grave assenza di coordinamento strategico delle politiche monetarie degli Stati, in grado di garantire la stabilità dei prezzi e dei mercati finanziari⁸⁹.

I conseguenti addebiti di responsabilità per assenza di *governance* macroeconomica mossi alle c.d. Istituzioni di *Bretton Woods* (ed in particolare al Fondo Monetario Internazionale) hanno, pertanto, indotto alla formulazione di una serie di proposte di riforma delle medesime Istituzioni, al centro degli stessi indirizzi programmatici approvati in sede di G20, nonché di una serie di orientamenti teorici favorevoli alla stipulazione di una vera e propria "*Nuova Bretton Woods*"⁹⁰.

Le proposte predette appaiono rivolte sia a potenziare l'apporto del F.M.I. all'elaborazione congiunta con le altre reti transnazionali di regolatori (come il B.C.B.S. ed il F.S.B.), di raccomandazioni dirette a rafforzare la vigilanza sui mercati finanziari (con particolare riferimento al mandato, poteri da conferire e risorse da concedere alle autorità di supervisione)⁹¹, sia ad operare una più ampia revisione della struttura e del funzionamento dello stesso F.M.I., nonché dei rapporti di quest'ultimo con le altre Istituzioni internazionali come il F.S.B.⁹².

Da questo punto di vista, non possono che ricordarsi, pur non essendo tali aspetti direttamente riferibili all'oggetto della presente trattazione, la serie di modifiche dirette a riformare la *governance* ed il mandato del F.M.I.⁹³, venendo in rilievo sotto tale profilo, da un lato, oltre al notevole potenziamento delle risorse a disposizione del Fondo, la sia pure parziale revisione delle quote di partecipazione allo stesso (così come introdotta nel 2010). Ciò, al fine di rafforzare la rappresentanza dei Paesi emergenti e di quelli in via di sviluppo nella *governance* della medesima

⁸⁹ V. F. Bruni, *I Termini del problema*, cit., 9 e ss.

⁹⁰ V. F. Saccomanni, *L'avvento del G20: verso una nuova Bretton Woods?*, cit., 25 e ss.

⁹¹ V. The G 20 Toronto Summit Declaration June 26 – 27, 2010, Punto 15, intitolato "*More intensive supervision*".

⁹² Ciò, al fine di porre rimedio al precedente indebolimento del ruolo del FMI, verificatosi durante gli anni '80 del XX secolo, per effetto della creazione di una serie di strutture di *governance* formali e informali create all'interno delle altre Istituzioni finanziarie internazionali, con funzioni di vigilanza sull'evoluzione della finanza globale (come ad es. nel caso della formazione di comitati di vigilanza tra i governatori delle Banche centrali facenti parte dello stesso FMI, destinati a svolgere le proprie funzioni al di fuori di quest'ultimo e sotto la copertura della Banca dei Regolamenti Internazionali – BRI- in materia di vigilanza bancaria, di supervisione dei sistemi di pagamento nonché di monitoraggio sui flussi di capitale internazionali). V., al riguardo, A. Elson, *La crisi economica e la nuova architettura finanziaria globale*, in P. Guerrieri, D. Lombardi, *L'architettura del mondo nuovo*, cit., 106.

⁹³ Su cui si v. ampiamente C. Esposito, *Crisi finanziaria globale e riforme adottate dal Fondo monetario internazionale*, Torino, 2019, 2 e ss.

Istituzione (con conseguente incremento del peso degli stessi Paesi nei procedimenti deliberativi).

Dall'altro lato, sono stati potenziati sia il ruolo di sorveglianza bilaterale e multilaterale (sul sistema finanziario globale)⁹⁴ del FMI (con le conseguenti costanti consultazioni con i Paesi membri) sia gli strumenti di prestito finalizzati ad assistere i Paesi con difficoltà⁹⁵ e la connessa estensione dei c.d. prestiti concessionali destinati ai Paesi a basso reddito)⁹⁶.

In conclusione, non può che essere valutata favorevolmente la centralità del ruolo di contrasto alla GCF, nonché alle conseguenze sull'economia globale a fronte della recente emergenza pandemica, assunto sempre da Istituzioni come il FMI, attraverso il notevole incremento del ricorso a strumenti di assistenza finanziaria non soggetti a condizionalità come nel caso del recente aumento di Diritti Speciali di Prelievo (DSP), in funzione di espansione della liquidità internazionale e di aiuto ai Paesi membri in difficoltà a seguito della pandemia⁹⁷.

Per quanto poi riguarda l'attività di *standard setting* direttamente esercitata dal FMI⁹⁸, la stessa è tradizionalmente destinata a svolgersi prioritariamente in aree di *policy* diverse da quella della regolamentazione dei mercati finanziari ed involgenti settori come quelli degli *standards* in materia di trasparenza (con particolare riferimento alla divulgazione di dati⁹⁹ ed alla trasparenza nelle politiche fiscali¹⁰⁰ e monetarie¹⁰¹) e di

⁹⁴ Attraverso strumenti come il *World Economic Outlook* (WEO), il *Global Financial Stability Report* (GFSR), il *Fiscal Monitor* ed i *Financial Sector Assessment Programs* (FSAPs).

⁹⁵ Venendo in rilievo, da tale profilo (potenziamento del ruolo di sorveglianza del FMI), innanzitutto gli strumenti di *Early Warning* finalizzati alla segnalazione preventiva dei rischi per la stabilità finanziaria ed all'analisi degli *spillovers*, contenuti nei *Global Financial Stability Report* (GFSR) della medesima Istituzione; inoltre, particolare attenzione veniva posta sulla necessità di rafforzare la sorveglianza sugli aspetti di interconnessione del sistema monetario e finanziario internazionale, rafforzando contestualmente la traduzione in misure di *policy* degli ammonimenti formulati dal FMI in ordine ai rischi di vulnerabilità dello stesso sistema. Ciò attraverso la previsione del rafforzamento della sorveglianza "multilaterale", da aggiungersi alla tradizionale sorveglianza bilaterale esercitata dal FMI e da esercitarsi appunto sugli aspetti (con particolare riferimento agli sviluppi ed agli effetti di *spill over* sull'economia e sul sistema finanziario globale) suscettibili di influire sull'operatività nel suo complesso del sistema monetario internazionale (in quanto risultante dalle regole governanti la determinazione dei tassi di cambio tra valute, l'effettuazione dei pagamenti derivanti da transazioni internazionali, i trasferimenti di capitale transfrontaliero, la tenuta di riserve di valuta estera). Tutte misure previste nella *Decision on Bilateral and Multilateral Surveillance*, adottata il 18 luglio 2012 dall'*Executive Board* del FMI.

⁹⁶ C. Esposito, *Fondo Monetario Internazionale e Paesi a basso reddito (LICs). Le implicazioni della crisi finanziaria globale*. in *La Comunità internazionale*, 2 (2010).

⁹⁷ Per un recente commento, si v. M. Minenna, *I diritti speciali di prelievo e l'idea di una valuta digitale globale*, in *Il Sole 24Ore*, 6 settembre 2021.

⁹⁸ Su cui si v. specificamente IMF, *Standards and Codes: The Role of the IMF*, March 1, 2021, in www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/16/25/Standards-and-Codes.

⁹⁹ Grazie, infatti, all'approvazione, nel 1996, dell'*IMF's Special Data Dissemination Standard* (SDDS), veniva introdotto, per i Paesi operanti sui mercati internazionale dei Capitali, un sistema uniforme di divulgazione dei propri dati in materia economica e finanziaria,

Istituzioni ed Infrastrutture di mercato (venendo in rilievo, in tale caso, gli standard approvati da reti di regolatori su *imput* sostanziale del FMI e della Banca Mondiale, volti ad uniformare le regolamentazioni statali in materia di Insolvenza e diritti dei creditori, di *Corporate Governance*, di redazione del bilancio e di redazione contabile, di garanzia dell'integrità dei mercati)¹⁰². In tutti i settori predetti si è assistito all'introduzione di nuovi standards o comunque alla modifica di quelli previgenti, sempre a seguito e come effetto della GCF (confermandosi, pertanto, il nesso di causalità, più volte segnalato, tra eventi di crisi e riforme della regolamentazione dei mercati).

Inoltre, occorre tenere conto dell'ulteriore fondamentale circostanza per cui la GCF si è ovviamente abbattuta anche sull'andamento del commercio globale e dell'economia reale, con effetti negativi che dal settore finanziario si sono propagati fino agli scambi internazionali¹⁰³.

Per tali motivi, sempre all'indomani della crisi, nel corso del vertice del G-20 di Pittsburgh del 2009 veniva affermata la necessità di un rafforzamento dell'azione delle organizzazioni della *governance* globale esistenti, quali il F.M.I. e la Banca Mondiale, come già visto, ma anche del W.T.O., spingendosi, pertanto, per l'introduzione di misure di coordinamento tra le medesime istituzioni.

In particolare, sempre il G-20 auspicava la conclusione dei negoziati

aggiornato nel 2012 per effetto della GCF attraverso l'approvazione dello *Special Data Dissemination Standard Plus* (SDDS Plus); nel 1997 era stato invece stabilito il *General Data Dissemination System* (GDDS), poi sostituito nel 2015 dall'*enhanced GDDS* (e-GDDS) per i Paesi membri del FMI con sistemi di elaborazione statistica meno sviluppati, per meglio individuare i bisogni e le priorità nel miglioramento degli stessi sistemi. V. *IMF Standards for Data Dissemination*, March 26, 2021, in www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/07/27/15/45/Standards-for-Data-Dissemination.

¹⁰⁰ Venendo in rilievo l'*IMF's Fiscal Transparency Code*, a sua volta parte del *IMF's Fiscal Transparency Initiative*, così come aggiornati nel 2014 ed estesi nel 2019, in quanto diretti ad imporre standard internazionali uniformi aventi ad oggetto la *disclosure* e l'informazione in materia di finanze pubbliche.

¹⁰¹ Con particolare riferimento al *IMF's Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies* adottato nel 1999.

¹⁰² Si v., al riguardo, in materia d'insolvenza, *Principles For Effective Insolvency And Creditor/Debtor Regimes*, approvati dalla *World Bank*, previa consultazione con il FMI e da ultimo aggiornati nel 2015. V. anche FATF Recommendations, *International Standards On Combating Money Laundering And The Financing Of Terrorism & Proliferation*, adottate nel 2012 ed aggiornate nel 2020.

¹⁰³ Cfr. Rapporto_ISPI_2010_GovernanceEconomica, L. Tajoli, *Crisi economica internazionale e commercio mondiale*, 64 e ss., reperibile in www.parlamento.it/documenti/repository/affariinternazionali/osservatorio/rapporti/Rapporto_ISPI_2010_GovernanceEconomica.pdf, ove si legge che nel 2009 si è registrata una caduta del 12% degli scambi mondiali in volume, caduta che è risultata più accentuata del previsto ed è stata la peggiore da oltre 70 anni. Negli ultimi decenni il commercio mondiale ha sempre registrato degli aumenti in volume e dunque il calo predetto è stato per molti versi inatteso, causato dalla scia della GCF ed aggravato dalla concomitante discesa di molti prezzi delle materie prime, e in particolare del petrolio.

commerciali multilaterali in corso per il *Doha Development Round*, lanciato nell'ormai lontano 2001, e il rafforzamento dell'azione del W.T.O. per contrastare il risorgere del protezionismo¹⁰⁴.

Nonostante la permanente difficoltà di concludere i negoziati per il *Doha Round*, la W.T.O. si è dimostrata Istituzione idonea a mantenere il quadro multilaterale di governo del commercio mondiale ed a contrastare le risorgenti spinte protezionistiche da parte degli Stati (laddove in effetti, nonostante le tendenze protezionistiche che ogni crisi favorisce, il ricorso a siffatte misure è stato contenuto anche grazie al controllo multilaterale in sede di W.T.O.).

La principale innovazione in proposito è stata l'introduzione, per contenere gli effetti della GCF, di esami trimestrali "orizzontali" che il segretariato del W.T.O. conduce dal 2009, per impulso del G-20, sulle politiche dei membri nei settori più sensibili alle tendenze protezionistiche alla luce della crisi economica in atto, anzitutto a fini di informazione e trasparenza, ma in definitiva in un'ottica di contenimento e di contrasto¹⁰⁵.

Inoltre, le competenze del W.T.O. sono state estese per coprire, oltre al commercio tradizionale di beni e materie prime, anche il settore dei servizi e della proprietà intellettuale, sul presupposto ormai consolidato per cui il commercio internazionale non sia più regolato e limitato solamente attraverso barriere fisiche ai confini. Ciò, in quanto oggi gli ostacoli al commercio internazionale derivano sempre più da normative nazionali non rivolte specificamente ai prodotti importati od agli operatori esteri, ma che fissano *standards* unilaterali per le più varie ragioni, non sempre di pubblico interesse, le quali sovente nascondono, quindi, misure di derivazione protezionistica¹⁰⁶. *Standards* che, invece, il W.T.O. punta ad elaborare in

¹⁰⁴ Con il termine "round" il W.T.O. si riferisce ai cicli di negoziati avviati dal 1940 ad oggi. Nel novembre 2001, nel corso della Quarta Conferenza Ministeriale, il W.T.O. ha lanciato il *Doha Development round*, nono round dalla Seconda guerra mondiale e il primo da quando tale organismo intergovernativo ha ereditato il sistema commerciale multilaterale nel 1995, allo scopo di realizzare entro il XXI secolo una riforma sostanziale del sistema commerciale internazionale attraverso l'introduzione di barriere commerciali più basse e regole commerciali riviste. Il programma di lavoro copre circa 20 aree commerciali. Il round è anche conosciuto semi-ufficialmente come l'Agenda per lo sviluppo di Doha poiché un obiettivo fondamentale è migliorare le prospettive commerciali dei paesi in via di sviluppo. Tutti i governi membri del W.T.O.— attualmente 157 — partecipano. I colloqui sono complessi, con un'ampia gamma di argomenti e interessi molto diversi, anche all'interno dei paesi. Attualmente, proprio per tale complessità, i colloqui sono interrotti (Cfr. *Relazione dei presidenti dei negoziati sugli ultimi progressi*, dicembre 2012). La difficoltà di chiudere positivamente i negoziati con la firma di un accordo si ravvisa negli stessi due principi chiave che regolano le trattative ed i rapporti interni ai membri del W.T.O.: le decisioni sono per consenso, il che significa che tutti devono essere persuasi prima di poter concludere un accordo, e "nulla è concordato finché tutto non è concordato", a volte chiamato "impegno unico". Per approfondire, si veda www.wto.org/english/tratop_e/dda_e/dda_e.htm.

¹⁰⁵ Cfr. Rapporto ISPI_2010_GovernanceEconomica, G. Sacerdoti, "L'ipotesi di riforma del W.T.O.: prospettive e scenari", cit., 54 e ss.

¹⁰⁶ In verità, dopo la GCF, il W.T.O. ha preso coscienza del fatto che il commercio

modo condiviso in seno alla comunità internazionale.

Alle misure sopra elencate, si sono aggiunti più progetti e proposte di riforma della W.T.O., involgenti rispettivamente la costruzione di una più articolata struttura interna, affidando maggiori compiti di sorveglianza ad organi tecnici ristretti con competenze di tipo amministrativo; il superamento del principio decisionale del *consensus*, per approdare all'applicazione della regola della maggioranza e favorire così l'adozione di accordi plurilaterali anche nei settori di nuovo interesse dell'azione del W.T.O. (ad es. *trade and climate change*); la necessità di aprire alla partecipazione ai processi decisionali in seno al W.T.O. da parte di operatori e soggetti privati, mitigando in tale modo la natura intergovernativa e politica di tale organismo; e, non da ultimo, l'inclusione tra i temi trattati dal W.T.O. di quelli concernenti la tutela dei consumatori, l'e-commerce e le politiche relative agli investimenti¹⁰⁷.

Manca, tuttavia, il consenso politico in merito alle trasformazioni di cui sopra¹⁰⁸.

internazionale è molto diverso da quando questo sistema di regole è stato creato. La continua riduzione di peso delle attività agricole e della produzione manifatturiera "tradizionale" nelle fabbriche integrate, che sono prevalentemente di natura nazionale, a favore invece di reti di produzione internazionali disperse geograficamente e di una quota crescente del valore aggiunto creato dai servizi e dalle attività immateriali, ha modificato profondamente le caratteristiche del commercio internazionale e delle politiche che lo influenzano. Ne consegue che le politiche commerciali tradizionali considerate nel sistema W.T.O. hanno progressivamente riguardato una parte sempre minore del valore dei flussi commerciali internazionali, e politiche che venivano normalmente considerate "interne" hanno invece un impatto elevato sulla penetrabilità dei mercati dei vari paesi. Detti mutamenti hanno, quindi, richiesto da parte del W.T.O. un aggiornamento del quadro di *governance*. Cfr. www.ispionline.it/it/publicazione/wto-cerca-di-riforme-urgenti-22179.

¹⁰⁷ Gli ostacoli posti innanzi alle prospettive di riforma elencate hanno spinto i membri del W.T.O. ad implementare il ricorso alla negoziazione dei c.d. accordi commerciali preferenziali (*Preferential Trade Agreements*, P.T.A.), il cui modello parrebbe ricalcare quello della c.d. cooperazione rafforzata europea. La partecipazione ad accordi commerciali preferenziali o mega-regionali offre un veicolo complementare di cooperazione ai paesi che desiderano approfondire l'integrazione dei mercati ed estendere alcune regole, ma questa non è un'alternativa valida alla negoziazione multilaterale per varie ragioni. Intanto rischia di frammentare le regole che si applicano alle catene globali del valore, creando sistemi regionali di produzione separati di difficile integrazione. Inoltre, tali accordi per loro natura non disciplinano molti strumenti che distorcono il commercio, come i sussidi. Cfr. www.ispionline.it/it/publicazione/wto-cerca-di-riforme-urgenti-22179.

¹⁰⁸ Si pensi al fatto che la Undicesima Conferenza Ministeriale di Buenos Aires nel Dicembre 2017 si è chiusa senza una Dichiarazione Ministeriale e senza accordi su alcun tema di quelli posti all'ordine del giorno, a causa delle diverse priorità messe sul tavolo dai membri del W.T.O. Unico punto di convergenza è stata la definizione da parte di gruppi ristretti di membri di un'agenda politica di intenti su quattro aree tematiche: e-commerce; ostacoli agli scambi commerciali per le micro, piccole e medie imprese; facilitazione degli investimenti; e regolamentazione interna dei servizi. Trattasi di iniziative multilaterali aperte che consentono a gruppi di paesi membri di approfondire la cooperazione nelle aree di comune interesse, iniziative alle quali può aderire qualsiasi membro del W.T.O., non discriminando tra partecipanti e non partecipanti all'applicazione delle prestazioni. Queste iniziative

10. Il potenziamento del ruolo delle reti di regolatori: in particolare il Comitato di Basilea

L'ampliamento, conseguente sempre al dispiegarsi degli effetti della GCF, degli obiettivi enunciati dagli organismi internazionali sopra citati per una riforma della *governance* dell'economia globale (come quelli, richiamati sempre in precedenza, fissati nei documenti programmatici approvati a livello di G20), ha determinato una nuova spinta verso l'estensione ed il rafforzamento del ruolo dei regolatori transnazionali.

Ciò nella misura in cui, attesa l'articolazione per settori della stessa *global economic governance*, il dettaglio e l'implementazione dei singoli punti enunciati nell'agenda di riforma enunciata a livello di G7 e G20, non possono che essere affidate a sedi diverse:

Nevralgico appare, al riguardo, sempre il settore finanziario, laddove, come sopra evidenziato, sin dal vertice del G20 di Pittsburgh del settembre 2009, a fronte del dilagare di eventi di crisi di grandi Istituzioni finanziarie *cross-borders*, veniva evidenziata la necessità dell'introduzione di regole condivise in materia di rafforzamento dei requisiti di capitalizzazione degli istituti bancari, così da assoggettare le medesime istituzioni finanziarie di rilevanza sistemica (SIFI) ad una regolazione più stringente in termini di requisiti di capitalizzazione e *standards* prudenziali, al fine di migliorare qualità e quantità del capitale detenuto dagli stessi istituti e limitare il ricorso alla leva finanziaria¹⁰⁹.

Ne è conseguita la centralità del ruolo assunto dal Comitato di Basilea (B.C.B.S.) nella revisione del precedente Pacchetto di regole di soft law di "Basilea II" del 2004-2007 in materia di solvibilità (requisiti patrimoniali

forniscono un importante segnale che molti paesi, sia sviluppati che in via di sviluppo, sono disposti a perseguire la cooperazione in materia di politica commerciale nel contesto del W.T.O. Degno di nota è anche il fatto che diversi paesi in via di sviluppo hanno svolto un ruolo di leadership nel far partire queste iniziative. Al di là di dette note positive, l'esigenza di porre mano ad una radicale riforma del W.T.O. è stata sottolineata anche nel corso del più recente *World Economic Forum* di Davos del 2019. Cfr. www.esteri.it/mae/it/politica_estera/commercio-internazionale/politica-commerciale-internazionale/accordi-multilaterali-in-ambito-omc.html, [www.weforum.org/docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE_Browse/FE_B_007.aspx?MetaCollection=2&TopLevelId=7596](http://www.weforum.org/docs/wto.org/dol2fe/Pages/FE_Browse/FE_B_007.aspx?MetaCollection=2&TopLevelId=7596).

¹⁰⁹ V. G20 Finance Ministers and Central Bank Governors Leaders Statement: The Pittsburgh Summit, 25 settembre 2009, in sito internet www.g20.org/documents/pittsburgh_summit_leaders_statement_250909.pdf. Le stesse modifiche ordinamentali dovrebbero poi andare di pari passo con una più ampia riforma strutturale del sistema bancario che, sempre in vista dell'obiettivo perseguito di rafforzare la stabilità complessiva di quest'ultimo, investa una serie di aspetti ulteriori, quali quelli della revisione della disciplina dei rapporti tra le attività di banca commerciale (costituenti il tradizionale *core business* degli stessi enti creditizi, come ad es. quelle di raccolta di depositi ed i servizi di pagamento) e quelle di banca d'affari (di *trading* ed investimento), interventi sulla *governance* degli istituti di credito e sulle remunerazioni degli Amministratori nonché, infine, comuni meccanismi di risoluzioni delle crisi bancarie.

minimi) delle banche¹¹⁰. Un nuovo intervento, quello dell'organismo di normazione internazionale, dovuto alla debolezza intrinseca al sistema finanziario evidenziata ancora una volta dalla crisi del 2008, nella misura in cui, da una parte, le lacune (*loopholes*) della regolamentazione prudenziale delle attività dei grandi conglomerati finanziari (con particolare riferimento alle grandi banche di investimento) aveva consentito a questi ultimi di spostare, attraverso il ricorso alla leva finanziaria (*securitization*), il capitale investito verso impieghi non sottoposti ai requisiti di capitalizzazione previsti dalle regole di Basilea 2¹¹¹ e, dall'altra parte, l'applicazione di parametri di valutazione del rischio di credito eccessivamente ancorati al *rating* dei prenditori di denaro, aveva determinato errori nella medesima valutazione del merito creditizio delle stesse controparti.

Il pacchetto di riforme approvato dal Comitato, confermando la funzione del patrimonio quale presidio essenziale per la stabilità degli intermediari, ha dunque elevato gli stessi requisiti qualitativi e quantitativi per valutare l'adeguatezza patrimoniale delle banche, fissando standard minimi di liquidità dello stesso patrimonio ed imponendo pure una migliore copertura dei rischi di mercato e di controparte, nonché limiti al ricorso alla leva finanziaria¹¹².

Le regole individuate con il nuovo accordo sono apparse fin da subito particolarmente penetranti e rigide, in quanto direttamente incidenti sui meccanismi di controllo e vigilanza interna della *governance* bancaria.

Difatti, l'Accordo di Basilea III, approvato nel 2010¹¹³, ha avuto un

¹¹⁰ Su cui si v. A. Pierini, *La regolamentazione transnazionale del settore bancario: il ruolo delle regole di Basilea*, in *Diritto e Processo*, 1 (2018), 273-294.

¹¹¹ Sulle regole di Basilea 2 si v. G. Morbidelli, *Basilea 2: prime riflessioni*, in G. Morbidelli, G. Cerrina Ferroni (cur.) *Banca e impresa. Nuovi scenari, nuove prospettive*, Torino, 2008, 11 e ss.

¹¹² L'Accordo di Basilea III, approvato nel 2010, è entrato in vigore nel dicembre 2013 ed il suo completo recepimento era previsto per il 2019. Tale accordo si fonda su tre pilastri: 1. requisito patrimoniale: si ha una definizione maggiormente armonizzata di capitale di vigilanza e la creazione di requisiti più elevati, 2. controllo prudenziale: riguarda la strategia per il controllo dell'adeguatezza patrimoniale adottata dalle singole Banche, che deve essere verificata ed approvata dalle Autorità di Vigilanza, 3. disciplina del mercato: riguarda la comunicazione finanziaria che la Banca deve fornire in modo periodico al mercato per permettere una corretta valutazione del rischio. In particolare, l'intervento di Basilea III si qualifica proprio come risposta alla debolezza intrinseca al sistema finanziario evidenziata ancora una volta dalla crisi del 2008, nella misura in cui, da una parte, le lacune (*loopholes*) della regolamentazione prudenziale delle attività dei grandi conglomerati finanziari (con particolare riferimento alle grandi banche di investimento) aveva consentito a questi ultimi di spostare, attraverso il ricorso alla leva finanziaria (*securitization*), il capitale investito verso impieghi non sottoposti ai requisiti di capitalizzazione previsti dalle regole di Basilea II e, dall'altra parte, l'applicazione di parametri di valutazione del rischio di credito eccessivamente ancorati al *rating* dei prenditori di denaro, aveva determinato errori nella medesima valutazione del merito creditizio delle stesse controparti.

¹¹³ Il citato accordo è frutto di un più ampio dibattito che ha coinvolto diversi organismi internazionali per una riforma globale della *governance* dei mercati finanziari, tenuto conto che, sin dal vertice del G20 di Pittsburgh del settembre 2009, a fronte del dilagare di imponenti conglomerati finanziari *cross-borders*, veniva evidenziata la necessità

enorme impatto sui modelli interni utilizzati dalle Banche per la stima dei rischi, in particolare attraverso il passaggio dal *Value at Risk*, ad un'altra misura di rischio, l'*Expected Shortfall*, che essendo più conservativo rispetto al primo comporta un aumento del capitale detenuto a fini prudenziali, utilizzabile nelle fasi di tensione di mercato, preservando la dotazione patrimoniale¹¹⁴.

Il quadro normativo transnazionale sopra descritto, così come conformato nel tempo dal Comitato di Basilea, dovrebbe conoscere poi un nuovo rafforzamento con l'entrata in vigore dell'Accordo di Basilea IV, che si pone l'obiettivo di implementare la trasparenza nella gestione dell'attività finanziaria, compatibilità, consistenza degli indici e di rafforzare ulteriormente i parametri della *Risk Sensitivity*.

Infatti, già nel dicembre del 2015, il Comitato di Basilea, con la pubblicazione di un documento di consultazione sul tema "*Credit Risk Standard Approach to Credit Risk Assessment*", aveva palesato l'intenzione di intervenire con una profonda revisione del quadro di valutazione del rischio di credito così come conformato da Basilea III, intendendo ridurre la variabilità delle valutazioni degli attivi ponderati per il rischio (*Risk Weighted Assets - RWA*) nella comparazione tra banche di diversa dimensione, operanti secondo regimi regolamentari e modelli di *business* diversi, conseguentemente imponendo livelli di ponderazione più stringenti anche sulle banche di media e piccola entità.

Nel dicembre 2017, il Comitato pubblicava finalmente il suo documento finale¹¹⁵. In estrema sintesi, la revisione di Basilea III, denominata Basilea IV, altro non rappresenta che l'ulteriore tentativo di imporre agli istituti del comparto bancario-finanziario una normativa più restrittiva sui rischi, in particolare quelli di credito e quelli operativi, che si tradurrà nella previsione di maggiori accantonamenti prudenziali¹¹⁶.

dell'introduzione di regole condivise in materia di requisiti di capitalizzazione degli istituti bancari, così da assoggettare le medesime istituzioni finanziarie di rilevanza sistemica (SIFI) ad una regolazione più stringente in termini di requisiti di capitalizzazione e *standards* prudenziali, al fine di migliorare qualità e quantità del capitale detenuto dagli stessi istituti e limitare il ricorso alla leva finanziaria. Cfr. G20 Finance Ministers and Central Bank Governors Leaders Statement: The Pittsburgh Summit, 25 settembre 2009, in sito www.g20.org.

¹¹⁴ Inoltre, per la prima volta, è stato introdotto un vincolo alla leva finanziaria, il *Leverage Ratio*. Questo requisito serve a limitare il rapporto tra il capitale della Banca e il volume delle attività e delle esposizioni fuori bilancio, con l'obiettivo di prevenire situazioni di *deleverage*, suscettibili di produrre impatti negativi sull'intero sistema finanziario e sull'economia reale. Infine, l'Accordo di Basilea III ha rafforzato i requisiti per il controllo della liquidità con l'introduzione di due indici, uno relativo al breve periodo e l'altro al medio-lungo periodo, volti appunto al costante monitoraggio della liquidità della Banca.

¹¹⁵ Il 07 dicembre 2017, infatti, il Gruppo dei Governatori delle Banche centrali e dei Capi delle Autorità di vigilanza (*Group of Central Bank Governors and Heads of Supervision - GHOS*) ha raggiunto un accordo definitivo sulla finalizzazione del pacchetto di riforme regolamentari di Basilea III. www.bancaditalia.it/media/notizia/finalizzazione-delle-riforme-di-basilea-iii/.

¹¹⁶ Dal punto di vista sostanziale, il piano di riforme approvato dal GHOS (l'organismo

Anche Basilea IV, quindi, esprime a livello transnazionale quella tendenza uniformante della normativa nel settore bancario e finanziario, con alla base l'obiettivo di pervenire ad un "level playing field", da attuare attraverso la strategia dell'imposizione dall'alto di una comune disciplina di settore, che al contempo determini *standards* uniformi e neutralizzi le differenze esistenti tra i vari ordinamenti statali.

11. Considerazioni conclusive

11.1. L'espansione del diritto transnazionale dell'economia e la conseguente destrutturazione delle fonti dei sistemi normativi post *Westfaliani*

Giungendo al termine della mia relazione, svolgerò alcune valutazioni conclusive di sintesi dirette necessariamente a richiamare l'attenzione sulle tendenze e gli aspetti problematici più generali emergenti dalla ricostruzione analitica, in chiave diacronica, delle fonti del diritto transnazionale dell'economia, *ut supra* operata.

Dalla medesima analisi compiuta, emergono, infatti, tendenze contrapposte suscettibili ancora una volta di assumere rilievo sia dal punto di vista della comparazione giuridica, che della teoria generale del diritto. Trattasi, peraltro, di tematiche ampiamente dibattute nella giuspubblicistica contemporanea, rispetto alle quali, dunque, la presente indagine ha cercato di fornire, oltre ad un necessario quadro generale ricostruttivo, alcuni spunti derivanti dall'illustrazione dei principali effetti prodotti dalla GCF, sia sulla *Governance* mondiale dell'economia (assumendo dunque sotto tale profilo rilievo il profilo organizzativo della complessità dei processi decisionali), che sulla regolamentazione transnazionale prodotta dalle stesse Istituzioni (venendo in considerazione soprattutto la natura di *soft law* dello stesso diritto globale)¹¹⁷.

composto dalle Autorità Nazionali di Vigilanza ed i Presidenti delle Banche centrali) introduce le seguenti principali innovazioni:

- un nuovo approccio standardizzato per il calcolo dei requisiti patrimoniali a fronte dell'uniformazione intervenuta circa la misurazione del rischio di credito;
- vincoli all'utilizzo dell'approccio basato sui modelli interni (Internal Rating Based – IRB) per il calcolo dei predetti requisiti patrimoniali e per la valutazione del rischio;
- un nuovo approccio standardizzato per il calcolo dei requisiti patrimoniali a fronte dell'uniformazione intervenuta circa la misurazione del rischio operativo, che sostituirà tutti gli attuali approcci, incluso il Metodo Avanzato di Misurazione (Advanced Measurement Approach – AMA);
- un buffer addizionale di capitale per le istituzioni a rilevanza sistemica globale nell'ambito della disciplina sull'indicatore di leva finanziaria (*Leverage Ratio*);
- un output floor, strumento di raccordo ed equilibrio tra i modelli interni ed il metodo standard, che fisserà un livello minimo ai requisiti patrimoniali calcolati sulla base dei modelli interni pari, a regime, al 72,5% di quelli calcolati sulla base dei metodi standardizzati.

¹¹⁷ Segue ad esempio lo stesso metodo d'indagine M. A. Salerno, *Global Financial Governance*, Torino, 2018.

Ne deriva la sottolineatura di un profilo positivo dell'indagine, in quanto volto a sottolineare le trasformazioni prodottesi sul piano del diritto transnazionale dalla GCF e di uno negativo, a sua volta involgente necessariamente i permanenti aspetti problematici, i profili di incompiutezza e di squilibrio, nonché le vere e proprie lacune dello stesso processo di costruzione di una *governance* globale dell'economia¹¹⁸.

Dal primo punto di vista (tendenze in atto), dall'analisi svolta si è avuta la conferma del processo incrementale, rilevante sul piano quantitativo e qualitativo, di estensione della regolamentazione transnazionale dell'economia. Un fenomeno, quello da ultimo segnalato, a sua volta espressione di una più generale tendenza alla *re-regulation* dei mercati (in particolare finanziari)¹¹⁹ ed alla "supremazia della politica sui mercati"¹²⁰, così come testimoniata dalla serie di linee guida e *focus points* comuni elaborati dagli organismi internazionali di governo dell'economia, quali il G-20 ed il *Financial Stability Board*¹²¹. Il medesimo processo appare poi in grado di evidenziare, sul piano empirico, ma oggi anche dal punto di vista teorico, le difficoltà di approcci *market oriented* alla stessa regolamentazione dei mercati finanziari, in voga nel precedente periodo della globalizzazione neo-liberista¹²².

¹¹⁸ Di fondamentale ambivalenza della globalizzazione parlava opportunamente G. Silvestri, *Costituzionalismo e crisi dello Stato-nazione. Le garanzie possibili nello stato globalizzato*, in AA.VV., *Costituzionalismo e globalizzazione*, Atti del Convegno AIC di Salerno del 22-24 novembre 2012, Napoli, 2012, 149.

¹¹⁹ Si v. al riguardo, *ex multis*, M. Onado, *I nodi al pettine*, Bari, 2009;

¹²⁰ A. Alesina, *La crisi del 1929 e le sue false morali*, in *Il Sole 24 Ore*, 20-5-2009, 1 e 2.

¹²¹ A. Pierini, *L'Unione bancaria come federalizing process*, Padova, 2019, 435 e ss.

¹²² In quest'ottica, lo sviluppo di dinamiche di concorrenza tra ordinamenti, quale frutto dell'applicazione della teoria economica del c.d. federalismo competitivo, veniva ad essere considerato essenziale per la regolamentazione di settori strategici come il diritto societario e finalmente anche quello dei mercati mobiliari, elevandosi a prototipo in tal senso il sistema statunitense. V. R. Romano, *The Advantage of Competitive Federalism for Securities Regulation*, Washington D.C., 2002. Id., *The Genius of American Corporate Law*, Washington D.C., 1993. Più in generale, da parte di acuti osservatori come G. Rossi (v. *Il mercato d'azzardo*, cit., 89 ss.), si sottolineavano puntualmente i limiti di impostazioni teoriche dirette ad istituire un collegamento di causa ad effetto tra la stessa globalizzazione e l'avvento di un ordine giuridico dei mercati fondato sulla più ampia concorrenza tra ordinamenti e sull'avvento di una *lex mercatoria* globale, in grado di favorire l'autopoiesi e la *choice of law* tra ordinamenti. Trattasi, chiaramente, di un approccio teorico nel quale il diritto privato viene a prevalere sul diritto pubblico ed il contratto diviene lo strumento assolutamente prevalente di regolazione dei rapporti intersoggettivi all'interno degli stessi mercati finanziari, a fronte di un generale arretramento della regolazione pubblica (in tal senso si v. pure F. Galgano, *La globalizzazione nello specchio del diritto*, Bologna, 2005). Al riguardo, non può tuttavia che condividersi la contraria opinione di coloro che, evidenziando correttamente come "la crisi economica globale ha impietosamente mostrato la debolezza teorica e l'implausibilità pratica della cosiddetta autoregolazione del mercato", evidenziano altresì la necessità di una "nuova, più intensa, regolazione del mercato", che tuttavia abbia una "dimensione e capacità globale, o che alternativamente stabilisca un nuovo equilibrio fra regimi giuridici globali e regimi giuridici nazionali", v. L. Torchia, *La regolazione del mercato e la crisi economica globale (per gli ottant'anni di Guido Rossi)*, Intervento svolto al convegno su *Sistema dei controlli e diritto*

L'obiettivo principale perseguito nei piani di azione elaborati dalle Istituzioni del governo globale appare, infatti, quello, enunciato sin dai Vertici del G 20 di Londra e Pittsburgh del 2009, della complessiva riforma della medesima *governance globale* dei mercati finanziari che si connota per un chiaro “ritorno alle regole”: una riforma fondata sulla necessaria costruzione di istituzioni finanziarie più forti e resistenti agli *shock*, sul miglioramento dei meccanismi di risoluzione delle crisi delle stesse istituzioni, al fine di evitare le conseguenze distorsive indotte dall'applicazione del principio “*too big to fail*”, e sul rafforzamento della regolamentazione e della vigilanza sul cosiddetto “*shadow banking system*” e sul mercato dei derivati.

In linea con il perseguimento degli obiettivi predetti appaiono, pertanto, la serie di tendenze evolutive evidenziate in precedenza, involgenti, in primo luogo, l'estensione del ruolo d'impulso e di indirizzo politico assunto dalle Istituzioni intergovernative informali (Vertici dei paesi maggiormente industrializzati come il G7, poi esteso ai Paesi emergenti attraverso la costituzione del G20), quali sedi di consultazione e di cooperazione finalizzate al rafforzamento della stessa *governance* economica globale. Un tale ruolo incrementale assunto dai Vertici intergovernativi informali nella regolamentazione dell'economia globale segna, se si vuole, un obiettivo ritorno della “politica” rispetto a quell'idea di un capitalismo *tout marché* ampiamente diffusasi durante la precedente fase della globalizzazione neo-liberista¹²³.

In secondo luogo, è parimenti emersa la concorrente espansione del ruolo assunto all'interno della stessa *governance* globale dell'economia da parte delle c.d. reti di regolatori, così come dimostrato dalla crescita quantitativa e qualitativa dell'attività di *standard setting* esercitata dai predetti organismi di settore. Palese è, infatti, l'estensione della regolamentazione transnazionale per standard in materie nevralgiche per il funzionamento dell'economia globale come quelli della vigilanza bancaria (attraverso il BCBS), della regolamentazione dei mercati mobiliari (con lo IOSCO), della supervisione sul comparto assicurativo (con la I.A.I.S.), della

dell'impresa. Seminario per gli ottant'anni di Guido Rossi, tenutosi a Roma il 22 marzo 2011 presso la Facoltà di Giurisprudenza dell'Università di Roma Tre, in sito www.irpa.eu/wp-content/uploads/2011/11/Torchia_Regolazione_mercato.pdf, 11 e 12.

¹²³ Del resto, sottolineava con lungimiranza, già prima del deflagrare della GCF, i limiti di una tale visione M. D'Alberti, *Poteri pubblici*, cit., laddove lo stesso Autore, sottolineava come “Innanzitutto, quanto ai soggetti produttori di regole, la tesi del dominio dei regimi privati, naturalmente sbilanciati a favore delle logiche mercantili, va ridimensionata. Come si è visto, l'innegabile forza dei «nuovi mercanti», cioè soprattutto delle imprese multinazionali, e dei regolatori privati trova contrappesi consistenti nelle norme che promanano da una schiera di regolatori pubblici, che si è allargata notevolmente ed è composta da organismi nazionali e ultra nazionali più o meno istituzionalizzati e formalizzati, ma riconducibili alla sfera delle pubbliche autorità. Sotto questo profilo di può parlare di una co-regolazione, proveniente da soggetti privati e pubblici” (*ibidem*, 116).

risoluzione delle crisi bancarie e dei meccanismi di assicurazione dei depositi (attraverso l'*International Association of Deposit Insurers*' ed il F.S.B.) delle infrastrutture dei mercati (con particolare riferimento alla regolamentazione dei sistemi di pagamento e regolamento delle operazioni in cambi per la cui regolamentazione assume un ruolo primario il *Committee on Payment and Market Infrastructures*, CPMI, istituito nell'ambito della B.R.I.)¹²⁴.

A conferma di tale conclusione milita il dato, emergente dalla precedente disamina puntuale, per cui in tutte le materie sopra richiamate (nonché in una serie di altre materie non direttamente trattate nella presente relazione), si è assistito, sempre per effetto della GCF, ad una serie di interventi di arricchimento e/o comunque, di revisione del quadro regolamentare transnazionale vigente negli anni successivi alla stessa congiuntura.

In terzo luogo, altra tendenza in atto, favorita pur sempre dalla necessità di fronteggiare gli effetti sistemici delle crisi di carattere globale che hanno colpito l'economia nell'ultimo decennio, è quella verso l'incremento di strumenti di cooperazione tra le stesse "Organizzazioni del governo mondiale", in quanto volti a rafforzare il coordinamento, la consultazione e le sinergie informative nelle aree di *policy* delle medesime Istituzioni specializzate (ivi compresa, dunque, l'attività di *standard setting*).

Si è visto, infatti, come tale cooperazione si sia intensificata, sia attraverso l'ampliamento della consultazione informale tra le Organizzazioni predette (come ad es. nel caso del coinvolgimento del F.M.I. e della *World Bank* nella redazione di standard in materia di insolvenza, *corporate governance*, revisione contabile ed integrità dei mercati), che a mezzo di meccanismi di cooperazione istituzionalizzata tra i medesimi Organismi specializzati, come nel caso del F.S.B. (rete ibrida comprensiva di membri delle autorità di regolazione domestiche che dei regolatori internazionali). Un ruolo, quello del F.S.B., di vera e propria cerniera e cinghia di trasmissione tra gli indirizzi programmatici in materia regolamentare enunciati a livello di G20 e la concreta traduzione di questi ultimi in standard internazionalmente riconosciuti, destinati ad essere implementati sul piano del diritto statale.

Ne deriva, quindi, infine, come ulteriore caratteristica evolutiva degna di sottolineatura del medesimo processo di rafforzamento di una *governance* globale dell'economia, la centralità assunta dal profilo

¹²⁴ Inutile ribadire, inoltre, come la medesima necessità di sviluppare, in una permanente ottica multilaterale, la cooperazione tra regolatori internazionali e sovranazionali, a fronte dell'erompere di problematiche che sfuggono ai poteri di governo dei singoli Stati, appaia centrale in settori ulteriori rispetto a quelli oggetto precipuo della presente trattazione come quelli delle politiche ambientali (con particolare riferimento al controllo dei cambiamenti climatici), di quelle agro-alimentari, della fiscalità internazionale, del contrasto della criminalità organizzata transnazionale.

dell'attuazione e della recezione degli stessi standard elaborati in sede internazionale e transnazionale, a garanzia della quale è previsto il costante monitoraggio da parte delle Organizzazioni sopra richiamate (controllo anch'esso intensificatosi dopo la GCF, attraverso l'estensione delle attività di *reporting* e d'interscambio informativo, nonché degli strumenti volti ad incentivare l'adesione da parte degli Stati ai medesimi principi/standard del diritto globale).

Se si va, dunque, ad analizzare l'impatto di tali tendenze sul piano delle implicazioni sul sistema delle fonti e sulla struttura degli ordinamenti c.d. *Westfaliani*, ne deriva che alla tradizionale sovrapposizione/integrazione di regole di diritto interno ed internazionale inerente gli stessi sistemi, si è aggiunta quella derivante dal ruolo incrementale assunto nell'ambito di questi ultimi, da formanti che superano e disarticolano il tradizionale sistema delle fonti del diritto interno ed internazionale proprio (nonché lo stesso concetto di normatività in essi prevalente)¹²⁵.

Ci si riferisce, in particolare, al fatto che la nuova regolamentazione transnazionale dell'economia si presenta come fondata su di un sistema composito di formanti normativi, frutto dell'apporto congiunto di norme giuridiche (internazionali e statali, primarie e secondarie) e strumenti normativi privi di una formale e diretta vincolatività (*soft-law* - come nel caso delle regole tecniche elaborate dal B.C.B.S.)¹²⁶.

¹²⁵ Evidenziava ampiamente la stessa tendenza verso la destrutturazione del sistema delle fonti di produzione normativa degli ordinamenti statali westfaliani, grazie ai fenomeni di raccordo degli stessi con ordinamenti internazionali e sopranazionali, si v. A. Pizzorusso, *La produzione normativa in tempi di globalizzazione*, 2008, 30 e ss. in www.astrid-online.it/static/upload/protected/La-p/La-produzione-normativa-in-tempi-di-globalizzazione-22_07_08.pdf. Lo stesso Autore sottolineava come "E' da notare che lo sviluppo di questo tipo di diritto costituisce uno dei maggiori fattori di attenuazione della funzionalità del "sistema Vestfalia" e, in particolare, del regime di prevalenza della sovranità degli Stati su ogni altro centro organizzativo (oltre che di svalutazione della funzione dei confini tra gli Stati) [139]. Tuttavia, sarebbe improprio affermare che in questi casi vediamo all'opera un unico ordinamento giuridico "globale" o "universale" o "cosmopolitico", poiché i diversi sistemi di norme che vengono applicate in essi (e con riferimento ai quali è corretto parlare di "rete", o altra forma di raccordo, piuttosto che di "piramide"[140]) non corrispondono ad un unico gruppo sociale e le loro organizzazioni non sono collegate tra loro o con gli Stati, altro che in modo parziale e talora precario" (*ibidem* 31). Di "desertificazione del territorio, inteso come classico elemento costitutivo dello Stato" parla E. Mostacci, *Evoluzione del capitalismo e struttura dell'ordine giuridico: verso lo Stato neoliberale?*, in M. Brutti, A. Somma (cur.), *Global Perspectives on Legal History* 11, Max Planck Institute for European Legal History, 302 (2018), in cui si aggiunge: "Con tale metafora, ci si riferisce alla progressiva perdita della capacità del potere pubblico di conformare una quantità crescente di relazioni interindividuali e di azioni poste in essere da persone giuridiche e fisiche, posta la crescente facilità con cui queste ultime possono collocare le proprie attività al di fuori dei confini dello Stato di residenza" (*ibidem*).

¹²⁶ Sul concetto di *soft law* e sul ruolo assunto da quest'ultima nel diritto comunitario, si v. A. Algostino, *La soft law comunitaria e il diritto statale: conflitto fra ordinamenti o fine del conflitto democratico?*, in www.costituzionalismo.it, 3 (2016), 257 e ss.

In pratica, gli stessi processi di costruzione di una regolamentazione volta ad omogeneizzare la normativa vigente in settori strategici e fortemente interconnessi dell'economia globale come quello dei mercati finanziari e del commercio internazionale, risultano sempre più incentrati sulla produzione di regole la cui giuridicità appare erodere il collegamento con l'archetipo *kelseniano* della costruzione a gradi dell'ordinamento giuridico e del sistema delle fonti del diritto e la tradizionale declinazione dei rapporti tra diritto internazionale e diritto statale.

Si è visto come un tale “movimento legislativo”¹²⁷ verso l'uniformazione delle normative vigenti costituisca, sul piano organizzativo, il risultato dell'utilizzazione di moduli di reti di regolatori (interni ed internazionali, pubblici e privati, operanti secondo apposite procedure di consultazione e cooperazione paritaria) e, su quello della natura ed effetti delle medesime regole, della costante combinazione tra norme dotate di diretta ed autonoma vincolatività giuridica (*command and control rules*) e regole la cui normatività esula, invece, dai tradizionali confini delle fonti del diritto (interno ed internazionale), essendo piuttosto riconducibile alla multiforme categoria degli strumenti della *soft law* transnazionale¹²⁸.

Sempre di più, infatti, la c.d. *soft law* sta assumendo un ruolo nella formazione del diritto nei settori strategici summenzionati attraverso una serie di atti non riconducibili entro le tradizionali fonti del diritto ed aventi piuttosto forma e contenuto di dichiarazioni di principi, raccomandazioni, risoluzioni, carte, codici di condotta, linee guida, programmi d'azione, ecc.¹²⁹

Una regolazione, dunque, per *standards*, essenzialmente elaborati da organismi internazionali (o da reti di regolatori transnazionali), la cui rilevanza si manifesta, sia quali strumenti preparatori di atti giuridici vincolanti (*pre law*), sia ai fini dell'interpretazione di atti vincolanti (*post law*), che, infine, come strumenti alternativi agli stessi atti vincolanti (*para law* - es. raccomandazioni e pareri).

Trovano in tale modo conferma quella serie di elementi comuni ai diversi sistemi regolatori globali, così come messi in luce da tempo dalla dottrina¹³⁰, tra i quali assume rilievo innanzitutto la sottolineatura della

¹²⁷ Secondo la definizione utilizzata da S. Cassese, *La nuova architettura finanziaria europea*, Atti del Convegno tenutosi a Roma il 16 settembre 2013 sul tema “*Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*”, in Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia, n. 75, marzo 2014, 17 e ss., in quanto volta a cogliere l'intrinseca dinamicità del processo di creazione della nuova regolamentazione europea del sistema bancario.

¹²⁸ Sul tema si v. B. Boschetti, *Soft law e normatività: un'analisi comparata*, in Riv. Reg. Merc., 2 (2016), 32-52, M. Ramajoli, *Self regulation, soft regulation e hard regulation nei mercati finanziari*, in Riv. Reg. Merc., 2 (2016), 53 e ss..

¹²⁹ V. G. Morbidelli, *Degli effetti giuridici della soft law*, Editoriale Riv. Reg. Merc., 2 (2016), 1 e ss.

¹³⁰ V. S. Cassese, *C'è un ordine nello spazio giuridico globale?*, in Pol. Dir., 1 (2010), 137-148.,

strutturale frammentazione e molteplicità dello stesso sistema regolatorio globale: una frammentazione che appare il frutto del variegato apporto soggettivo di Istituzioni internazionali e sovranazionali a competenza settoriale e di procedimenti di formazione che operano al di fuori dei formali canali di produzione giuridica inerenti il dualismo tra Stato costituzionale ed ordinamento internazionale (pur sempre a base statale).

Tutta la precedente disamina delle trasformazioni del diritto globale conseguenti alla GCF ha fornito la puntuale conferma di una tale articolazione frammentata dei centri di produzione della regolamentazione transnazionale dell'economia, in quanto fonte di una moltiplicazione dei regimi regolatori (con possibile sovrapposizione di interventi in aree di *policy* fortemente interconnesse come quelle collegate alla regolamentazione dei mercati finanziari). Di qui, la su richiamata previsione di strumenti volti a coordinare l'apporto congiunto di questi ultimi nell'esercizio dell'attività di *standard setting*.

Sul piano, poi, delle dinamiche attinenti i procedimenti di formazione delle stesse regole globali, viene in considerazione il fatto per cui gli stessi procedimenti si connotano oltre che, ancora una volta, per l'atipicità delle relative attività e modalità di produzione giuridica (di volta in volta, appunto, formali ed informali), per il coinvolgimento dei relativi destinatari (dandosi luogo, in tale modo, a fenomeni di c.d. *self regulation* in grado di valorizzare l'autonomia privata e di legittimare l'intervento del regolatore globale, come nel caso dei codici di autodisciplina espressione dell'autogoverno societario). Di qui, l'identificazione di un altro tratto caratteristico del diritto globale, costituito dalla possibilità di attivarne i meccanismi dal basso attraverso la cooperazione volontaria tra Governi nazionali ed un'ampia rete di entità infrastatali (come ad es. gli esponenti delle categorie professionali coinvolti nella produzione di regole globali in materia di bilancio di società, contabilità e revisione contabile).

Se si va, infine, a considerare l'ulteriore fondamentale profilo dell'attuazione del diritto globale, si è già posto ampiamente l'accento sul dato per cui il diritto delle Organizzazioni del governo mondiale fa essenzialmente leva su norme non vincolanti poste da autorità di regolazione (*soft regulation*) la cui implementazione viene rimessa all'adempimento spontaneo o comunque incentivato dei legislatori nazionali o degli interpreti¹³¹.

Si è visto come tali spinte verso il recepimento delle regole globali facciano leva di volta in volta sulla previsione di meccanismi premiali o condizionali (come nel caso della concessione di finanziamenti da parte del

T. Mazzaresse, *Interpretazione e traduzione del diritto nello spazio giuridico globale*, in *Dir. Quest. Pub.*, 8 (2008), 87 e ss., M. R. Ferrarese, *Il diritto orizzontale. L'ordinamento giuridico globale secondo Sabino Cassese*, in *Pol. Dir.*, 4 (2007), 639 e ss.

¹³¹ Sulla distinzione tra *self regulation* e *soft regulation* si v. M. Ramajoli, *Self regulation, soft regulation e hard regulation nei mercati finanziari*, cit., 53 e ss.

FMI), sulla presenza comunque, di incentivi di tipo economico connessi alla struttura dei mercati (come ad es. nel caso della recezione degli standard sovranazionali elaborati dal BCBS in materia di regolamentazione e supervisione dei mercati bancari per i quali la stessa necessità di restituire fiducia e stabilità ai mercati dopo la GCF ha funto da fondamentale fattore propulsivo per una revisione degli ordinamenti statali di settore volta recepire i principi contenuti nel Pacchetto Basilea 3) ed infine sull'impulso dei decisori politici (come nel caso degli indirizzi approvati in sede di G20).

Ne deriva, pertanto, un movimento legislativo di natura verticale che, partendo dalla serie di obiettivi posti a base dell'agenda di riforma della governance globale dell'economia elaborata in sede di G 20, poggia poi sulla serie di principi, linee guida e raccomandazioni elaborati, in attuazione dei medesimi obiettivi, dagli organismi preposti all'elaborazione di *standards* globali di regolazione dei mercati agenti con la supervisione ed il coordinamento del FSB (legittimandosi in tale modo la definizione di "amministrazioni globali in senso strutturale")¹³², per poi trovare la successiva estrinsecazione nella produzione di norme cogenti (*hard law*) da parte delle fonti del diritto (primarie o secondarie) destinate ad implementare sul piano del diritto statale e sovranazionale (nel caso, appunto, di organizzazioni sovranazionali come l'EU) e i medesimi indirizzi elaborati dai regolatori internazionali¹³³.

Una tale fundamentalità del ruolo assunto dalla *soft law* nell'elaborazione di una regolamentazione globale di settori come quello dei mercati finanziari inserisce, altresì, il procedimento di implementazione delle stesse regole nell'ambito di un più ampio movimento orizzontale di uniformazione normativa, trasversale ai vari ordinamenti e costantemente monitorato dagli organismi internazionali di regolazione (venendosi, dunque, in qualche modo, ad attenuare lo stesso carattere non vincolante dei principi e *standards* dettati da questi ultimi ed a favorire contestualmente il processo di recezione mediante *hard law* degli stessi principi).

Di qui, la conferma dell'altrettanto essenziale ruolo uniformante svolto dalle stesse fonti di *soft law*, nell'ambito di un processo di affermazione di un diritto transnazionale che sfuggendo alla delimitazione territoriale e personale imposta dagli Stati e tra gli Stati, si connota, per la sostanziale a-territorialità e delocalizzazione della sovranità¹³⁴. Per converso, tuttavia, occorre pure sottolineare come lo stesso processo di rafforzamento di una regolazione transnazionale pubblica e privata dei mercati finanziari, nel valorizzare la cooperazione e la convergenza tra regolatori internazionali e sovranazionali, da un lato, ed autorità domestiche, dall'altro, lungi dall'esautorare gli Stati abbia posto questi

¹³² M. De Bellis, *La regolazione dei mercati finanziari*, Introduzione, Milano, 2012, XXXI.

¹³³ Evidenza tale struttura multilivello dell'architettura della regolamentazione del sistema finanziario globale, M. E. Salerno, *Global Economic Governance*, cit., 54 e ss.

¹³⁴ S. Sassi, *Diritto transnazionale vs. diritto internazionale*, cit., 3.

ultimi al centro dei medesimi procedimenti di produzione normativa; ciò attraverso l'ampia partecipazione assicurata agli stessi Stati sia alla fase ascendente di elaborazione dei principi di diritto transnazionale, che a quella discendente della relativa attuazione normativa ed amministrativa¹³⁵.

11.2. Le problematiche aperte: tra riforme inattutate, permanenti limiti e deficit della *global economic governance*

La precedente disamina ha, dunque, consentito di mettere in luce le dinamiche espansive del processo di creazione di una *global economic governance*, tanto più favorite nell'ultimo decennio dalla necessità di rafforzare, per effetto dei deficit di regolazione evidenziati dalla GCF, una regolamentazione pubblica ultranazionale di settori strategici dell'economia, come quelli dei mercati finanziari, delle relative infrastrutture, nonché un più attento presidio sulle politiche macro monetarie e commerciali degli Stati.

Si è parlato, al riguardo, correttamente di evoluzione verso la ri-regolazione¹³⁶ (se non una nuova pubblicizzazione) dei mercati, in particolare finanziari¹³⁷: una tendenza concretantesi nel su richiamato processo multilivello di elaborazione ed attuazione di una regolamentazione per standard, frutto dell'apporto congiunto delle Istituzioni internazionali, del fondamentale ruolo di intermediazione svolto da Organizzazioni sovranazionali come l'UE ai fini dell'uniforme implementazione degli stessi

¹³⁵ Da qui la condivisibile conclusione di Cafaggi per cui "Gli Stati nazionali rimangono attori centrali della scena internazionale ma cambiano i soggetti e gli strumenti con cui essi partecipano alla definizione (fase ascendente) e all'implementazione (fase discendente) di standard e regole internazionali" (F. Cafaggi, *Regolazione transnazionale*, cit., 12, con richiami ai contributi di N. Woods, *The Political Economy of Globalization*, Basingstoke, 2000; U. Beck, *Potere e contropotere nell'età globale*, Roma-Bari, 2010; D. Drezner, *All Politics Is Global: Explaining International Regulatory Regimes*, Princeton NJ, 2007. Sulla stessa linea è il contributo, contenuto sempre nella monografia curata da Cafaggi, di M. De Bellis, *L'incidenza della regolazione transnazionale sul diritto interno i mercati finanziari* (*ibidem*, 114 ss.).

¹³⁶ V. raccomandazioni formulate all'United Nations Conference on Trade and Development, Trade and Development, in Report by the secretariat of the United Nations Conference on Trade and Development, Chapter IV, *Financial Re-Regulation and Restructuring*, 89 e ss. New York and Geneva, 2011. D. Duffie, *Financial Regulatory Reform After the Crisis: An Assessment*, Stanford University, Conference version: 2016 ECB Forum on Central Banking, June 2016, in www.ecb.europa.eu/pub/conferences/ecbforum/shared/pdf/2016/duffie_paper.pdf.

¹³⁷ Ciò, nella misura in cui il fallimento dei mercati finanziari manifestatosi con la crisi del 2008 ha determinato (e sta a tutt'oggi determinando) l'impiego di un ampio strumentario anticrisi fondato sull'immissione di liquidità e l'adozione di piani di salvataggio diretto, da parte degli Stati e dell'UE, di banche (o di interi sistemi bancari nazionali), nonché degli stessi Stati coinvolti dalla c.d. crisi dei debiti sovrani. Al riguardo si è parlato di "Stato salvatore", definizione coniata nell'imminenza della stessa GCF da G. Napolitano, *Il nuovo "Stato salvatore": strumenti di intervento e assetti istituzionali*, in *Giorn. Dir. Amm.*, 11 (2008), 1083 e ss.

standard, nonché, infine, della necessaria cooperazione degli stessi Stati (sia in sede di impulso e di indirizzo politico attraverso la partecipazione a vertici ed organismi di cooperazione multilaterale, che di applicazione attraverso la traduzione in *hard law* dei medesimi principi elaborati in sede internazionale).

Come evidenziato in precedenza, tuttavia, l'indagine relativa al processo di costruzione di un "nuovo diritto dell'economia" (frutto del primario apporto delle Organizzazioni del governo mondiale) come risposta alle problematiche indotte dalla GCF¹³⁸, deve necessariamente fare i conti con una serie di permanenti problematiche, limiti, squilibri e deficit di attuazione del medesimo processo, dei quali, dunque, occorre dare egualmente conto, nella parte finale della presente relazione (seppure in estrema sintesi, in considerazione dei limiti della presente sede).

Viene, al riguardo, in rilievo, in primo luogo, la presenza di una serie di armonie e disarmonie nelle medesime tendenze evolutive in atto, laddove al su richiamato processo di rafforzamento di un modello di regolazione sovranazionale che accentua il ruolo dei regolatori pubblici (ad es. ancora una volta nel campo dei mercati finanziari) rispetto alle forme di autoregolazione da parte degli operatori privati, ha fatto e fa da contraltare l'insorgenza di una serie di problematiche in termini di disallineamento ed assenza di coordinamento, nonché di sovrapposizioni di interventi tra le stesse Istituzioni internazionali di regolazione (nonché tra queste ultime e quelle nazionali).

La conseguente necessità di rinforzare strumenti di raccordo organizzativo e funzionale tra le medesime Istituzioni, seppure tradottasi nell'incremento di moduli di cooperazione e consultazione tra queste ultime (sia informale che formale, come nel caso della crescita del ruolo assunto dal FSB), non ha tuttavia certamente consentito di risolvere il problema, tanto più accentuato della su richiamata strutturale frammentazione della regolamentazione transnazionale dell'economia (a sua volta fonte di una moltiplicazione di sistemi regolatori)¹³⁹. Di qui, la necessità del rafforzamento del percorso, seppure storicamente soggetto ad esiti altalenanti e a molteplici battute d'arresto, verso una complessiva revisione della struttura delle stesse Istituzioni internazionali, con particolare riferimento al F.M.I., che riequilibri la composizione ed il peso decisionale all'interno delle stesse in favore dei Paesi emergenti e di quelli in via di sviluppo, con conseguente revisione del sistema delle quote (in modo tale da

¹³⁸ V. A. Guaccero, M. Maugeri, *Crisi finanziaria e risposte normative: verso un nuovo diritto dell'economia?*, Atti del convegno - Università Europea di Roma e Università degli Studi Roma Tre 16-17 dicembre 2011, Collana Quaderni di giurisprudenza commerciale, Milano, 2014. G. Gerbasì, *Il 'diritto europeo della crisi' economico finanziaria e le prospettive future dell'Unione Europea tra teorie economiche ed evidenze empiriche*, in IANUS, 18 (2018), 113 e ss.

¹³⁹ Tanto da legittimarsi la definizione di "caos globale", v. S. Cassese, *C'è un ordine nello spazio giuridico globale?*, cit., 137.

tenersi necessariamente conto dell'attuale assetto multipolare dei mercati globali e da attenuare la posizione di primazia tradizionalmente attribuita agli Stati Uniti)¹⁴⁰.

Ad una tale fondamentale difficoltà organizzativa, si aggiungono, da un lato, le lacune ed i deficit dello stesso sistema regolamentare globale e, dall'altro lato, i permanenti ritardi e le differenze tra gli Stati nell'implementazione degli stessi *standards* globali.

Sotto il primo profilo (lacune e deficit diritto globale) occorre considerare i permanenti *deficit* di *governance* della globalizzazione, laddove, nonostante la moltiplicazione di regole globali private e pubbliche, queste ultime restano disomogenee o incomplete, non garantiscono equilibri sufficienti fra imperativi economici e valori sociali (con i conseguenti rischi di affievolimento dei diritti economico-sociali a fronte del primato del capitalismo finanziario e di stringente condizionalità dell'operato degli Stati).

La stessa permanente settorialità della regolamentazione transnazionale dell'economia determina, infatti, una sostanziale eterogeneità ed asimmetria dei medesimi sistemi regolamentari, con conseguente coesistenza di regimi in grado di garantire un più elevato e penetrante livello di regolamentazione di settore, in punto di definizione ed applicazione delle regole elaborate in sede multilaterale (come avviene nel caso della OMC, grazie ad un'organizzazione articolata in grado di produrre norme primarie e secondarie, nonché dotata di procedure per la loro modificazione e di un apparato per la risoluzione delle controversie), rispetto a quelli (come nel caso delle reti di regolatori privati) in cui l'implementazione degli standard elaborati in sede transnazionale è sostanzialmente rimessa all'interesse ed agli incentivi degli Stati e degli

¹⁴⁰ Tale percorso incrementale, improntato a necessario gradualismo, appare maggiormente praticabile rispetto all'idea, pur rilanciata da autorevoli economisti, di arrivare ad una Nuova *Bretton Woods*, fondata sul tentativo di rinvenire un nuovo equilibrio tra i mercati e di pervenire alla ricostruzione di un sistema monetario internazionale che colleghi le economie già al centro del capitalismo globale con quelle dei Paesi emergenti come la Cina, restituendo stabilità alle politiche macroeconomiche degli Stati. Sul tema, V., da ultimo, l'interessante contributo di economisti come G. Tria, A. F. Arcelli, *Towards a Renewed Bretton Woods Agreement*, Transatlantic Leadership Network, Washington, DC, 2020. In realtà, come evidenziato sempre da altri autorevoli economisti, appare di difficile praticabilità l'idea dell'istituzione di un nuovo sistema internazionale di controllo delle politiche e dei flussi monetari a fronte di un sistema monetario internazionale permanentemente fondato sul primato del dollaro come valuta di scambio e di riserva (pur a fronte dell'obiettivo crescita del ruolo assunto dall'Euro). In precedenza, sempre nel senso della necessaria opzione per una logica improntata al gradualismo nella riforma della *governance* e degli strumenti di regolamentazione dell'economia globale, si v. i contributi di economisti contenuti in P. Guerrieri, D. Lombardi, *L'architettura del nuovo mondo*, cit., in cui si evidenzia come "Più che avanzare proposte di improbabile ridefinizione radicale del quadro di *governance* globale serve oggi individuare meccanismi pragmatici di coordinamento tra i poli – anche visti nella loro dimensione di grandi aggregati regionali – così da colmare i vuoti di governabilità oggi esistenti" (*ibidem*, 12).

operatori di mercato.

Inoltre, la più generale funzionalizzazione del ruolo, dei poteri e delle attività svolte dalle stesse “Organizzazioni del governo mondiale” alla tutela dei principi di un mercato aperto fondato sul libero funzionamento dei relativi meccanismi anche su scala internazionale (c.d. neoliberalismo internazionale, in quanto finalizzato a garantire un ordine economico fondato sulla più ampia estrinsecazione dell’autonomia contrattuale anche nei rapporti extrastatali e sulla conseguente libera circolazione delle merci e dei fattori produttivi e sulla limitazione dell’intervento regolatorio degli Stati)¹⁴¹, determina l’altrettanto chiara subordinazione del diritto internazionale dell’economia ai valori del libero mercato. Continua in altre parole a prevalere una cultura giuridica che pone al centro delle dinamiche evolutive del diritto transnazionale dell’economia, un’idea di regolamentazione privatistica del mercato fortemente condizionata dalle fondamenta di valore e del sistema di *common law*, la cui primazia, in particolare nella versione del diritto statunitense, deriva dalla convinzione dell’essere lo stesso ordinamento «particolarmente acconcio ad assecondare esigenze economiche»¹⁴².

Di qui, da un lato, il primato degli interessi economici su quelli non economici ed il conseguente deficit di tutela dei diritti e delle istanze sociali, nonché più in generale di interessi diffusi e di diritti a beni comuni come l’ambiente, quale più generale effetto della subordinazione della politica alle esigenze del capitalismo globale (su cui si tornerà pur più oltre)¹⁴³.

Dall’altra parte, l’unilateralità e la conseguente difficoltà di adattare, quando non di imporre, il sistema di principi predetto (ed il concetto di *rule of law* ad esso inerente), in contesti ordinamentali e tradizioni giuridiche diverse da quella occidentale. Tutte difficoltà ampiamente sperimentate, ad esempio, in sede di applicazione delle condizionalità – in termini di miglioramento di indicatori giuridici e di *governance* - previste per l’accesso ai programmi di assistenza finanziaria da parte della WB in favore dei Paesi in via di sviluppo¹⁴⁴.

Con il che viene in rilievo pure l’ulteriore grande problema,

¹⁴¹ V. A. Comba, *Neoliberalismo e globalizzazione*, cit., 2.

¹⁴² M. R. Ferrarese, *Le istituzioni della globalizzazione*, Bologna, 2000, 28. Per una critica della prevalenza di tale modello culturale v. A. Somma, *Scienza giuridica, politica ed economia nell’uniformazione del diritto privato*, in Osservatoriosullefonti.it, Anno XIV, 1 (2021), 297 e ss.

¹⁴³ Un deficit testimoniato, ad es., tra l’altro, dalle difficoltà di dare corso a politiche internazionali di salvaguardia del clima e dell’ambiente (attraverso la stipulazione, l’aggiornamento e l’applicazione dei relativi trattati), nonché di collegare le stesse ad una più ampia riforma degli accordi sul commercio internazionale. Per una forte critica in tal senso si v. P. Picone, *Capitalismo finanziario e nuovi orientamenti dell’ordinamento internazionale*, cit., 13 ss..

¹⁴⁴ Su cui si v. le puntuali annotazioni di M. Bussani, *Noi e gli altri. Gli squilibri del diritto globale*, in G. Amato (cur.), *Governare l’economia globale*, cit., 279 e ss.

ampiamente dibattuto dalla dottrina¹⁴⁵, del *deficit* democratico della regolazione transnazionale, nella misura in cui la struttura organizzativa delle istituzioni preposte alla creazione delle stesse regole globali, nonché il procedimento di formazione di queste ultime evidenziano l'assenza di adeguate garanzie di controllo e partecipazione democratica alla stessa produzione di *standards* globali¹⁴⁶.

È questo, del resto, un deficit genetico della stessa regolamentazione transnazionale dell'economia, nella misura in cui sin dall'avvio del processo di creazione di una *global economic governance* attraverso la costituzione delle Istituzioni multilaterali di Bretton Woods, le stesse si presentano come caratterizzate da una "struttura istituzionale oligarchica"¹⁴⁷ ripresa dall'organizzazione politica internazionale delle Nazioni Unite. Un'articolazione organizzativa, di cui costituiscono emblema quelle del F.M.I. e della B.M., fondata sul diverso peso attribuito agli Stati membri attraverso la differente ripartizione delle quote di partecipazione al Fondo e la conseguente applicazione del criterio del voto ponderato ai fini dell'adozione delle relative deliberazioni (con conseguente ruolo di *leadership* di fatto attribuita agli Stati Uniti).

¹⁴⁵ V. specificamente, S. Sassi, *Diritto transnazionale e legittimazione democratica*, Padova, 2018, G. Cerrina Feroni, *Organismi sovranazionali e legittimazione democratica*, cit., 3 e ss., P. Passaglia, *L'impatto delle dinamiche transnazionali*, cit., 238 e ss., in cui si evidenzia opportunamente come: "Se l'autorità pubblica, allorché produce diritto, lo fa sulla base di una legittimazione democratica, più o meno diretta, ma pur sempre rintracciabile, le dinamiche di produzione che animano buona parte delle regole transnazionali sfuggono completamente a questo schema, finendo per suggerire la assai poco rassicurante immagine della jungla, in cui il più forte detta legge in quanto tale" (*ibidem*, 239).

¹⁴⁶ La medesima critica nei confronti dell'indebolimento degli strumenti normativi di *hard law* in favore di forme produzione giuridica in cui prevalgono strumenti negoziali e partecipativi, tali da erodere i connotati di autoritarità del diritto statale e da indurre un rapporto osmotico tra diritto pubblico e privato, si lega fortemente alla concorrente sottolineatura, sempre in chiave critica, del processo di subordinazione – *rectius* asserimento – delle istanze della politica rispetto a quelle di un mercato capitalistico, permanentemente ancorato ai dogmi del neoliberalismo. Un tale ridimensionamento della sfera politica rispetto ad un ordine economico orientato verso il neoliberalismo internazionale dalle stesse organizzazioni facenti parte della *governance* globale dell'economia (ivi comprese quelle come l'UE), implica in effetti, da un lato, la degradazione della democrazia deliberativa (in quanto fondata sul primato dei meccanismi della rappresentanza politica nelle scelte valoriali ed obiettivi da porre a base della costituzione economica degli Stati) a democrazia partecipativa (a sua volta fondata, per quanto sopra esposto, su meccanismi consultivi e partecipativi delle categorie e degli esponenti interessati da una regolazione economica transnazionale pur sempre orientata dai principi del neoliberalismo internazionale); dall'altro lato, la stessa recessione degli ambiti della politica rispetto ad un ordine giuridico dell'economia che continua a porre al centro della Costituzione economica il mercato nella duplice accezione di "ideologia" e di "paradigma di azione sociale", determina l'ulteriore effetto di sottrazione di ampi spazi al diritto politico rispetto alla diffusione di regole tecniche destinate a garantire e preservare la costruzione di spazi per il libero mercato, interno ed internazionale (con conseguente crescita del ruolo delle tecnocrazie negli stessi procedimenti di produzione normativa)

¹⁴⁷ V. A. Comba, *Neoliberalismo e globalizzazione*, cit., 16.

Ne deriva, in primo luogo, il consolidarsi di un metodo di azione che pone la componente intergovernativa, e nell'ambito della stessa gli Stati titolari di maggiori poteri all'interno delle medesime organizzazioni, al centro dei procedimenti di formazione del diritto internazionale dell'economia, con conseguente marginalizzazione degli strumenti di democrazia deliberativa tipici dello Stato costituzionale¹⁴⁸.

Una tendenza che esce confermata anche dall'analisi svolta in precedenza, a proposito delle trasformazioni della *governance* globale dell'economia indotte dalla GCF; ciò, nella misura in cui la crescita del ruolo d'impulso e d'indirizzo politico, svolto dal peraltro ristretto numero di Governi dei Paesi partecipanti ai Vertici del G7 e del G20 (in raccordo con il F.S.B.), nella predisposizione delle misure atte ad affrontare la stessa crisi (tanto più aggravatasi per effetto della recessione indotta dalla Pandemia COVID-19), pongono le stesse Istituzioni informali, tipicamente intergovernative, al centro delle medesime dinamiche di rafforzamento della *global economic governance*.

Nondimeno, poi, lo stesso deficit democratico rinvenibile nelle istituzioni del c.d. Governo mondiale, nonché nei procedimenti di formazione dello stesso diritto della *global economic governance*¹⁴⁹, è destinato ad accentuarsi per effetto del ruolo incrementale assunto dalle organizzazioni di rete sopra richiamate nella stessa *governance* globale dell'economia.

Si è, infatti, già argomentato, al riguardo, in primo luogo, circa l'assoluta prevalenza ed in molti casi esclusività della componente tecnocratica – costituita da rappresentanti di autorità di regolazione nazionali – nell'articolazione strutturale e funzionale delle medesime reti di regolatori (con conseguente ulteriore perdita della centralità della politica e carenza di garanzie di responsabilità democratica-*accountability* nel funzionamento delle stesse Istituzioni)¹⁵⁰; in secondo luogo, in ordine al carattere del tutto informale, atipico e frammentato dei modi di formazione del c.d. diritto transnazionale, che ne determinano la sostanziale

¹⁴⁸ Di “paradosso della globalizzazione che, alimentata soprattutto dall'occidente, ha eroso le basi della democrazia pluralista su cui l'esperienza di questa tradizione giuridica si è finora riconosciuta”, parla R. Tarchi, *Democrazia e istituzioni di garanzia*, in Rivista AIC, 3 (2018), 901.

¹⁴⁹ Sui cui limiti, si v. in particolare i contributi di A. Algostino, *Verso un diritto dell'effettività a-territoriale*, Relazione presentata al convegno ICON-S Italian Chapter Inaugural Conference, “Unità e frammentazione dentro e oltre lo Stato”, 23-24 novembre 2018, Roma, in www.forumcostituzionale.it/wordpress/wp-content/uploads/2019/04/algostino.pdf, 5 aprile 2019, 3 ss. Per una critica ancora più radicale si v. R. Bin, *Soft law no law*, in A. Somma, *Soft law e hard law nelle società postmoderne*, Torino, 2009, 31 e ss.; Id., *Governare il vuoto? Neoliberalismo e direzione tecnocratica della società*, in Micromega-online (temi.repubblica.it/micromega-online/), 29 luglio 2016.

¹⁵⁰ Di “massimo grado di delegittimazione del potere politico, a vantaggio di organismi tecnici e neutrali” parla G. Cerrina Feroni, *Organismi sovranazionali*, cit., 2.

“opacità”¹⁵¹.

Un problema, dunque, quello del deficit di legittimazione democratica della *governance* globale, per la cui attenuazione non appaiono certamente sufficienti i parziali correttivi adottati, costituiti, da un lato, dall'allargamento degli Stati partecipanti ai Fori internazionali che riuniscono le più grandi economie del mondo (con la formazione ed il ruolo primario attribuito al G20, la cui composizione peraltro esclude piazze finanziarie particolarmente significative come Svizzera, Olanda, Singapore, Spagna facenti parte del F.S.B.) e dalla solamente parziale revisione delle quote di partecipazione al F.M.I. (in assenza di una più ampia riforma della relativa *governance*); dall'altro lato, dalle garanzie di partecipazione e di consultazione degli operatori di mercato destinatari degli standard approvati dagli stessi Organismi internazionali e transnazionali di regolazione.

Oltre, dunque, alla già richiamata necessità di pervenire ad una complessiva riforma delle Istituzioni multilaterali, che sia in grado di riflettere i nuovi rapporti di forza internazionali, coinvolgendo i nuovi attori emergenti, come, per l'appunto, Cina e India, viene in rilievo l'ulteriore, fondamentale aspetto della revisione dei procedimenti di formazione delle regole comuni di governo dello stesso sistema economico globale.

Da questo punto di vista, certamente non possono che essere visti con favore i progressi compiuti verso quella che viene definita “costituzionalizzazione o democratizzazione” del diritto internazionale¹⁵², inteso come processo incrementale verso l'inserimento di elementi di una *rule of law* globale¹⁵³ nell'ambito dei diversi livelli (sovranazionale, internazionale e globale) e sistemi normativi, frutto della sovrapposizione e della stratificazione dell'attività dei regolatori internazionali e transnazionali.

Il fenomeno è rilevabile innanzi tutto nel settore nevralgico del

¹⁵¹ A. Algostino, *Verso un diritto dell'effettività a-territoriale*, cit., 4. È questo, ad esempio, il caso della regolazione del sistema finanziario ed assicurativo, in quanto affidata a reti di regolatori con le caratteristiche da ultimo richiamate, come il Comitato di Basilea, l'International Organizations of Securities Commissions e l'International Organization of Insurance Supervisors.

¹⁵² Si v. al riguardo, da ultimo, il già citato contributo di G. F. Ferrari, *Diritto transnazionale*, cit., 370 ss., nel quale si fa riferimento ad una serie di decisioni dell'Appellate Body della WTO come quelle relative ai casi Shrimps-Turtles, formones, (1998) e Bananas Case (1998-2000-2012).

¹⁵³ V. G. Palombella, *È possibile una legalità globale? Il Rule of law e la governance del mondo*, Bologna, 2012. Ed ancora auspica il rafforzamento della strada che “dalla penetrazione della *rule of law* nelle regolazioni e decisioni sovranazionali (nei termini nei quali appunto se ne occupa il diritto amministrativo globale) porta alla forza crescente del nucleo essenziale della stessa *rule of law*, che è in realtà il nucleo essenziale del costituzionalismo, vale a dire la salvaguardia dei diritti fondamentali della persona”, G. Amato, *Il costituzionalismo oltre i confini dello Stato*, in AA.VV., *Costituzionalismo e globalizzazione*, cit., 7.

commercio internazionale laddove si è assistito, in primo luogo, al rafforzamento di forme e strumenti di democrazia partecipativa ai procedimenti di formazione di accordi internazionali bilaterali e plurilaterali in materia¹⁵⁴; in secondo luogo, alla sussunzione nei procedimenti di formazione delle decisioni di competenza delle medesime Istituzioni internazionali e sovranazionali di settore, di valori e principi non direttamente riconducibili a logiche strettamente mercantili (in quanto volti piuttosto a tenere conto di differenti istanze di carattere collettivo come quelle involgenti la tutela di standard minimi in materia di diritti umani, di diritti sociali e pure di nuovi diritti).

E tuttavia le già richiamate battute d'arresto dei processi di riforma della stessa W.T.O. (dopo il Bali *package* del 2013 e il Nairobi *package* del 2015), per effetto dell'insorgenza di gravi conflitti tra gli stessi membri dell'Organizzazione tali da incrinare la fiducia nei confronti di quest'ultima (conflitti culminati durante la Presidenza Trump in iniziative in aperto boicottaggio della stessa), nonché dalla crescente, connessa frammentazione della disciplina del commercio internazionale, (anche per effetto della diffusione di accordi bilaterali e plurilaterali al di fuori del quadro del W.T.O. in grado di favorire il c.d. regionalismo economico a danno del multilateralismo)¹⁵⁵, costituiscono altrettanti fattori ostativi rispetto alle tendenze da ultimo evidenziate verso l'incremento di spazi di partecipazione democratica e di garanzia dei diritti nella formazione ed applicazione delle medesime norme transnazionali.

Viene, infine, in rilievo il problema dei permanenti ritardi e delle differenze tra gli Stati nell'attuazione dei principi (standard) contenuti negli atti approvati dagli stessi regolatori internazionali e transnazionali dell'economia. Un problema derivante appunto dalla prevalente natura di *soft law* della stessa regolamentazione transnazionale.

Di qui, da un lato, la permanente inattuazione di una serie di indirizzi di riforma contenuti nelle linee guida, raccomandazioni elaborate in sede internazionale (come ad es. in materia di regolamentazione delle attività di *trading* in prodotti finanziari derivati) e la sussistenza di divergenze nel processo di armonizzazione della regolamentazione prudenziale, laddove il cammino verso il recepimento delle regole di Basilea III ha lasciato, comunque, aperte una serie di differenze tra Stati in relazione

¹⁵⁴ Dal tale punto di vista il riferimento è alle modalità di stipula dei c.d. Trattati internazionali di libero scambio c.d. "di nuova generazione", come l'Accordo tra UE e Canada, su cui si v. il contributo citato di S. Sassi, *Diritto transnazionale e legittimazione democratica*, cit., 119 ss.

¹⁵⁵ Tutti fenomeni ben messi in luce nell'Editoriale di G. Sacerdoti, *Lo stallo dell'Organizzazione Mondiale del Commercio davanti alla sfida di Trump: difficoltà passeggiare o crisi del multilateralismo*, in *Dir. Pub. Comp. Eur.*, 1 (2018), V e ss. In precedenza, la stessa crisi del multilateralismo in materia di regolamentazione del commercio veniva messa in luce da P. Guerrieri, *La crisi del WTO e il mondo multipolare. I rischi e le regole*, in G. Amato (cur.), *Governare la crisi*, cit., 177 ss.

all'implementazione degli stessi requisiti, sia dal punto di vista della tempistica e dell'ambito di applicazione di questi ultimi, che della definizione dei relativi contenuti (con particolare riferimento alla rilevata esistenza di margini di discrezionalità nella determinazione degli strumenti di capitale da computare nel capitale di vigilanza).

Un cammino, dunque, quello del diritto transnazionale dell'economia, in cui le ombre non appaiono di portata inferiore alle luci e che induce a problematizzare i risultati della presente indagine, sia in termini di complessità, sistematicità e frammentarietà del relativo oggetto (che ne rende assai problematico l'inquadramento teorico), che di verifica delle prospettive evolutive dello stesso processo di costruzione di un ordine giuridico globale.

Andrea Pierini
Dip.to di Giurisprudenza
Università degli Studi di Perugia
andrea.pierini@unipg.it